

AR67

Winspear Business Reference Library
University of Alberta
1-18 Business Building
Edmonton, Alberta T6G 2E1



Annual Report 2003





When the beauty
of architecture
and environment
become
integrated

Profile

Grilli Property Group Inc. is involved in the promotion and sale of land with considerable residential development potential as well as in building homes. For over 30 years, Grilli has provided residential communities with know-how and creativity in carrying out real estate projects focused on a superior quality of life. The Company's shares trade on the TSX Venture Exchange under the ticker symbol GG.



Financial Highlights

(In thousands of dollars, except per share amounts and financial ratios)

For the years ended August 31

	2003	2002	2001	2000	1999
Results					
Revenues	\$ 50,234	\$ 47,545	\$ 38,612	\$ 6,049	\$ 3,433
EBITDA (a)	11,316	8,367	10,724	1,489	309
EBT (b)	11,154	7,967	10,227	1,146	67
Net earnings	11,231	8,611	11,706	2,384	7
Earnings per common share	0.79	0.60	0.88	0.20	—
Cash Flows					
Cash Flow provided by operations	\$ 11,034	\$ 8,109	\$ 10,443	\$ 919	\$ 2
Cash Flow provided by land costs recovered through sales	22,395	14,204	14,220	3,101	1,215
Acquisitions and capitalized costs on land	(23,399)	(19,774)	(20,513)	(4,918)	(1,694)
Net change in cash and cash equivalents	2,604	(433)	1,778	747	(103)
Financial position					
Land held for development	\$ 25,046	\$ 19,050	\$ 12,096	\$ 5,803	\$ 3,644
Mortgage loans	6,262	2,844	7,158	3,316	6,892
Shareholders' equity	39,222	27,991	19,380	5,395	756
Book value per common share	2.75	1.97	1.36	0.41	0.07
Total assets	51,812	35,970	33,818	10,056	8,633
Financial ratios					
Net earnings margin	22.4 %	18.1 %	30.3 %	39.4 %	0.2 %
Incurred interest coverage by EBITDA	41.3 x	35.2 x	18.8 x	6.8 x	1.3 x
Mortgage loans on total assets	12.1 %	7.9 %	21.2 %	33.0 %	79.8 %

(a) EBITDA: Earnings before interest, income taxes and amortization

(b) EBT: Earnings before non recurring items and income taxes

Message to Shareholders

*"An award-winning year
for our vision of real estate"*

In fiscal 2003, Grilli once again showed that hard work, creativity and commitment to its communities are an integral part of its vision of real estate. But in addition, it received the recognition of its peers and customers, as well as the business community, for its business model and efforts. First of all, in February 2003, Grilli received the prestigious DOMUS award from the APCHQ in the "Residential Development of the Year" category for the Fontainebleau project in Blainville. In April, it was proud to accept the "Consumers' Choice" award in the "Home Builder" category, following a survey conducted by Léger Marketing. Lastly, the Montreal Business Magazine included Grilli in its list of the top 30 best performing publicly traded companies in Quebec, a ranking based on various financial indicators. This distinction casts a bright light on its entire personnel and fuels its relentless desire to continue developing custom-made projects for the wellbeing of its community.

At the operational level, fiscal 2003 showed that Grilli was able to rely on the contribution of each of its divisions to

post outstanding results. While home sales declined by nearly 30% compared with those of last year, due to the shortage of land available for residential construction in the sectors served by Grilli, land sales jumped by more than 48%. The combination of these achievements allowed the Company's sales to pass the \$50 million mark.

The quality of the real estate projects designed and developed by our personnel, the wealth of our land assets portfolio and the continuing favourable climate in the construction sector all contributed to the financial success of the past year.

Thus, for the year ended August 31, 2003, Grilli posted revenues of \$50.2 million compared to \$47.5 million in 2002. Land sales helped offset the drop in activities in the residential construction sector. However, an upturn in house prices due to changing market conditions allowed this division to significantly increase its operating margins.

Net earnings for 2003 stood at \$11.2 million or \$0.79 per common share, up 30% over the \$8.6 million or \$0.60 per share posted in 2002. This performance can be attributed mainly to the higher profit margins recorded for land sales than for home sales which, applied to proportionately higher sales, generated an overall improvement in the gross profit margin.

Grilli also boosted its assets to more than \$50 million. The acquisition of land with strong development potential within the city and on the North Shore of Montreal and the start-up of the Alta Vista luxury condominium project added to the already substantial value of its assets.

Land development: the cornerstone of operations

Grilli marketed 4.2 million square feet of residential lots during the past year. This activity, combined with bulk lot sales, generated \$32.5 million, or 65% of its sales. The

development of land with strong residential development potential constitutes the cornerstone of its overall operations and stands it in good stead for years to come. For such an activity to be successful, it is imperative that each real estate project satisfy the highest planning and environmental friendliness and the quest for a superior quality of life. Grilli remains deeply convinced that it has a winning approach.

Le Fontainebleau: a time-honored project

The reputation of Le Fontainebleau in Blainville is now firmly established. Designated the number one residential development in Quebec, this large-scale project continued its expansion this year. Spread over five sectors, no fewer than 218 lots were serviced during this period, all offering the same natural attributes and bordered by a lush forest or generous green space. These lots surround the Fontainebleau Golf Club, owned by the elite Club Link, which welcomed its first golfers last summer. Standard bearer of Le Fontainebleau,



2002 DOMUS Award
"Residential Development
of the Year"
Le Fontainebleau project



Message to Shareholders



the golf club confirms Le Fontainebleau's status as a unique real estate project.

This project will remain very active in 2004: nearly 280 lots will be developed in the charming sectors of Lourmarin, De Braine, De Vitré and De Lindoso. Overall, more than 1,300 families have taken up residence on the project since its beginning, contributing to Blainville's real estate heritage, which is measured in hundreds of millions of dollars.

In Pierrefonds, Square Dauville follows the trail blazed by previous projects.

Buoyed by its recent success in the Montreal borough of Pierrefonds, Grilli launched the Square Dauville project, which was developed in partnership with a reputable local builder. This project, phase 1 of which comprises a total of 120 lots, attracted buyers very rapidly for the 70 developed by the Company. Obeying the same rules as previous projects, Square Dauville was designed to promote access

to public and commercial services, without compromising its tranquility and the peaceful life of its residents.

During the current year, this project will undertake successive phases while an adjacent property with a capacity for 125 new lots will be developed as demand grows. Thus, Square Dauville II, in the tradition of the previous project, calls for the construction of 32 semi-detached dwellings and 93 single-family dwellings.

Terrebonne offers strong urban potential

The municipality of Terrebonne is home to the Havre-du-Lac project, where Grilli is developing a lakeside residential project tailor-made for young families looking for a peaceful location to raise their families. With a total capacity for 160 homes, the first 78 serviced lots were sold in bulk to a local builder. This project, which marks the Company's breakthrough in the eastern part of Montreal's North Shore, will continue to grow in 2004 with the development of 40 residential lots.

The dynamism of this project reflects the surrounding municipality. In fact, Terrebonne is seen as a very energetic city in terms of urban development. Grilli recognized its potential and discovered a favourable environment for the development of sites in keeping with its rules and ambitions. For this reason, the Company owns a huge 6.6-million-square-foot property in Terrebonne on which it will develop a major real estate project over the coming years.

Club St-Raphaël winds up its development on Île Bizard

Launched in 1992, the Club St-Raphaël project, located at the edge of a golf course and Île Bizard regional park, is in the process of being completed, with the start this fall of its last phase comprising 26 lots. By the conclusion of the project, Grilli will have serviced a total of 225 lots. This will mark the end of an outstanding project which bears the Company's hallmark through the exceptional quality of life it offers its residents.

In Pincourt, a major project gets under way

The Domaine de la Forêt offers a potential development area of 6.6 million square feet. This project will be able to accommodate nearly 600 homes, built in the middle of a generous natural setting and a hundred-year-old forest. Grilli was given the option of acquiring this vast property in steps, based on demand, at a pre-established cost. An initial phase of 44 lots now have municipal infrastructures, thus underlining the start of another major real estate project.

The development of 60 new lots is planned for the current year. This huge project will provide the Company with a sustained level of activity for many years to come.

Home construction: an increasingly diversified and profitable activity

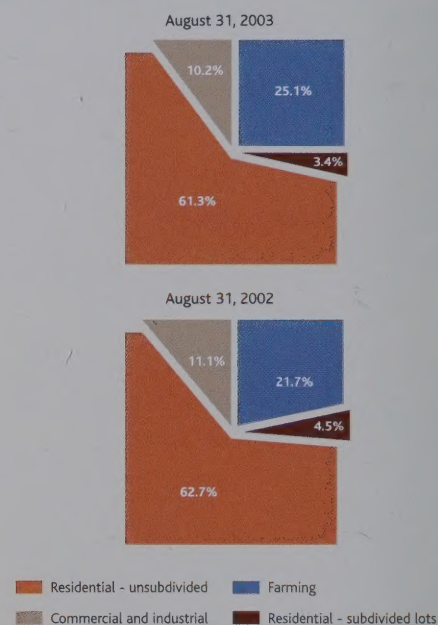
While it experienced a slowdown compared with last year in terms of number of homes sold, stemming from the shortage of land available for construction in the sectors served by the Company, the residential construction



Message to Shareholders



Land aggregate area - by zoning classification



division sold 87 properties spread over seven projects, mainly in the Montreal boroughs of Pierrefonds, Île Bizard and Kirkland, as well as in the municipalities of Saint-Lazare and Vaudreuil-Dorion.

On the other hand, the Company increased the average price of its homes to match the rate of development of its markets, which significantly improved its division's operating margins and partially offset the impact on profitability of the decline in total sales.

This division's main feat in 2003, however, remains the launching of the Alta Vista project, a luxury condominium complex in the borough of Kirkland comprising two towers containing 48 units. Meeting the needs of part of its clientele, Grilli brought to the Alta Vista the same standards of architectural quality, design and comfort that it has applied for over 30 years. Located close to services, in the heart of the sector's commercial district, this prestigious complex will welcome its first residents during the current year.

Outlook points to continuity and recurrence

Grilli began the current year with high-quality assets. Its land assets portfolio remain impressive, comprising over 50 million square feet. The projects under way dovetail perfectly with the expectations of its markets. Overall, Grilli will develop over 500 lots during fiscal 2004.

Apart from all these financial considerations, the success of future years will always stem from the open-mindedness and desire of its management team to conduct its business using an evolutive real estate approach. The Écoterritoire des Rapides-du-Cheval Blanc project in the west end of Montreal is a fine example. It was chosen as a pilot project in order to establish a land development procedure bringing together Grilli, the municipality, stakeholders from the Agence Métropolitaine des Transports and the Ministère de l'Environnement. Through this concerted planning effort designed to meet the highest environmental, public service and user-friendly standards for a better quality of life, Grilli

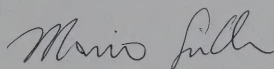
ensures that the synergy of the stakeholders leads to the creation of a real estate project that meets its community's wishes.

Residential construction should experience a noticeable increase, driven initially by the expected sale of half of the 48 Alta Vista condominium units. Also, the number of more traditional home sales on properties serviced by Grilli should reach one hundred, covering mainly the Pierrefonds and Pincourt projects.

Apart from the activities described above regarding current projects, Grilli will launch new projects in Blainville and Saint-Lazare this year. In Blainville, the Domaine du Ruisseau Jasmin, located in the heart of the city and next to a school currently under construction, will see the development of 150 lots, 80 of which received firm offers to purchase this fall from two residential builders. Following a recent acquisition, it is expected that 20 out of a possible 60 lots in Saint-Lazare will be developed, averaging 20,000 square feet.

With its ever-changing projects, a still-favourable economic climate and real estate assets that generate recurrent commercial activities, Grilli is indeed in good economic health. Its future is equally reassuring. Its creative and dedicated personnel remain its main asset and are primarily responsible for the achievement of the Company's corporate objectives.

In 2004 and for many years to come, Grilli will continue to prosper as its markets develop. It will do so in harmony with its community and business partners, who have all contributed in the past to the Company's success and to the application of its business model. It will continue to develop its own assets and will demonstrate once again its ability to generate profitable long-term activities.

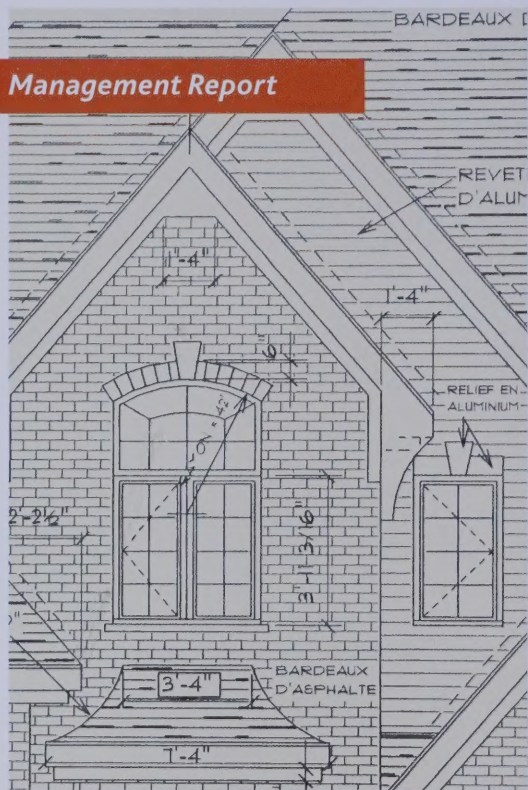


Mario Grilli

President of the Board and Chief Executive Officer



Management Report



MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS OF FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS

These comments from management should be read in conjunction with the Report on management's responsibility for financial statements, as well as with the consolidated financial statements contained in this annual report. They contain notably forward-looking statements that should be interpreted in light of the information contained in the section "Business Risks and Forward-Looking Information".

Vision, Strategy and Basic Activities

Grilli's two divisions, land development and residential construction, operate in a cyclical industry where variations can only be foreseen six to twelve months in advance. Its global strategy, therefore, must include the tools required for major and rapid adjustments, to ensure its fulfilment and the achievement of long-term objectives.

Land development projects are all located in Montreal or in the immediate vicinity. Since the primary resource is not renewable, management must always be on the lookout for development opportunities, by recognizing

consumer habits and choices and, particularly, by targeting growth sectors where people wish to settle. A team of internal and external resources is specifically assigned to this segment of activity, as well as to the planning of projects on periods extending from six months to five years. Grilli holds all the necessary expertise for acquiring and financing land, obtaining the required municipal and environmental authorizations, obtaining the appropriate zoning, preparing feasibility studies, filing for subdivision, installing infrastructures, marketing, selling and financing buyers, if necessary. To this end, year after year, the Company uses the funds generated by land sales to reinvest in its future.

Grilli's vision is to create real estate projects that will appeal to families in terms of urban development, environmental-friendliness and quality of life. Land acquisitions will therefore be carried out by following this strategy, with a medium-term development horizon, and by complying with the financial requirements that will allow it to achieve attractive operating margins. However, the reinvestment of our cash flows in the land portfolio varies from one year to the next, and will depend on opportunities and availabilities. To ensure its growth, the Company's strategy allows for land acquisitions that are superior or at least comparable in quantity or value to that depleted during the previous year, in order to maximize the shareholder's wealth over the long term.

Regarding the construction of single and multiple type housing, the Company's 30 years of superior-quality residential achievements have earned it a solid reputation. Its construction activities are concentrated mainly in the west end and to the west of Montreal, where its internal and external teams operate. This division works in close cooperation with the land development division to ensure an adequate supply of serviced lots and thus function at optimum capacity. Management hopes to build about 100 homes a year, a rate that would allow it to make maximum use of its available teams and minimize construction costs, without compromising the quality of products delivered. The year 2003 marked the launching of a new luxury condominium project in the Kirkland borough, the Alta Vista. By entrusting responsibility for its construction to a qualified general contractor, Grilli was able to add this project to its activities without compromising its winning strategy regarding the optimum use of subcontractors for the construction of single type housing. Its current experience with this condominium project will dictate the direction it will take in this market niche.

Operating Results

Consolidated revenues for the year ended August 31, 2003 reached \$50.2 million, compared with \$47.5 million the previous year, corresponding to our stability forecasts established a year ago. Land sales jumped by \$10.6 mil-

lion. This significant 48% increase can be attributed to record sales of 223 serviced lots located in the Blainville Fontainebleau project, to the start-up of the new development project launched this year in Terrebonne, and to substantial bulk land sales in the Montreal boroughs of Kirkland, Dollard-des-Ormeaux and Ste-Anne-de-Bellevue, as well as in Vaudreuil-Dorion. This performance was offset, however, by a 30% decline in home sales, due to a shortage of available land in the geographic sectors served by the Company's residential construction division; however, management successfully focused on improving operating margins.

Since the current order book augurs well for a sustained economic activity, the Company expects to achieve a level of activity in 2004 comparable to that recorded this year, at least in terms of sales of homes and serviced lots in sectors currently under development. On the other hand, the demand for bulk land, whether commercial, industrial or residential, is more difficult to evaluate. Our luxurious Alta Vista condominium project will welcome its first owners in the spring of 2004 and its impact on sales should be felt strongly in the third and fourth quarters, with total sales of \$6 million expected for the coming year.

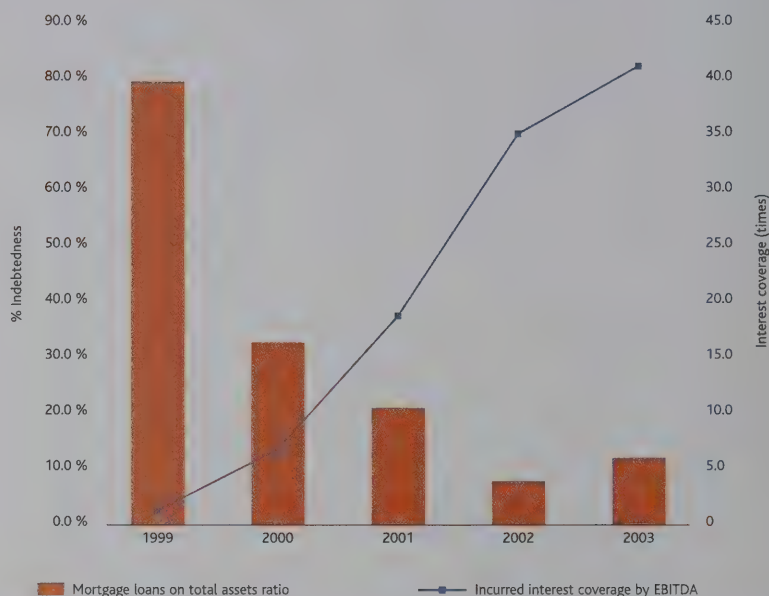
Earnings from real estate activities rose sharply to \$13.1 million or 26.3% of real estate sales, versus \$9.8 million or 20.9% in 2002. A market-based house selling price adjustment significantly helped improve the Company's residential construction division's operating margins, which increased from 8.9% to 12.4% in 2003. But above all, it was the contribution of land sales, with margins of 32.0%, comparable to 2002, which when applied to proportionally higher sales boosted the overall gross profit margin. The coming year should see similar operating margins per sector of activity, generating an overall margin based on the sales mix.

General and administrative expenses increased by 13.4% compared with 2002, due mainly to the greater number of implementation studies conducted for our various projects in the planning phase.

Management Report



Mortgage loans on total assets ratio
and incurred interest coverage by EBITDA



A non-recurring gain of \$500,000 was recorded during the year following an out-of-court settlement of lawsuits undertaken by the Company several years ago; comparative results for 2002 show a gain related to remission of debt of \$1.2 million corresponding to the Company's stake in Les Rives des Chenaux inc., a joint venture in which it held, at that moment, a 66.67% interest.

The overall provision for income taxes stood at 3.6% compared with 5.8% for the previous year. Since the Company had demonstrated its ability to generate significant future taxable earnings, the valuation allowance related to past operating losses was not only reduced as a result of the earnings recorded, but it has now been completely reversed, since management considers that it is now more likely than not that these future income tax assets will be realized, for an impact of \$2.5 million. Moreover, another future income tax asset of \$965,000 was recorded following the wind-up of the subsidiary Granmont Realities Ltd, a transaction that will allow the Company to

use additional fiscal operating losses next year. These two elements explain the major difference between the provision for income taxes and the statutory tax rate.

Since the different elements included in future income tax assets are now fully recognized in the financial statements, except for the part related to net capital losses, the provision for income taxes for future years will be comparable to the statutory tax rate.

Net earnings posted for the fiscal year ended August 31, 2003 therefore stood at \$11.2 million or \$0.79 per common share, versus \$8.6 million or \$0.60 per share for 2002, up more than 30%. With the operating margin at 26.3%, the exceptional gain, as well as the creation of new future income tax assets, we are heading toward net earnings exceeding 22% of sales. With a lower operating margin, no non-recurring items and a provision for income taxes close to the statutory tax rate, the Company can expect to be able to deliver in the coming years a net return on sales in the 10 to 15% range.

Balance Sheet Assets

Total assets now stand at \$51.8 million, compared with \$36.0 million in 2002. The strongest increase came from land held for development, which reached \$25.0 million as at August 31, 2003 versus \$19.0 million a year earlier, resulting from acquisitions totalling \$13.4 million in Blainville, as well as in the Montreal boroughs of Beaconsfield, Pierrefonds and Ste-Anne-de-Bellevue. This increase was also due to the addition of capitalized costs of \$15.0 million, consisting mainly of new municipal infrastructures.

The Company has no plans of slowing down its development and hopes to pursue its land acquisition plan, the focal point of its operations. With some sectors now saturated, the Company initiated a geographic diversification process two years ago involving acquisitions in cities with strong development potential like Terrebonne and Blainville; others will follow.

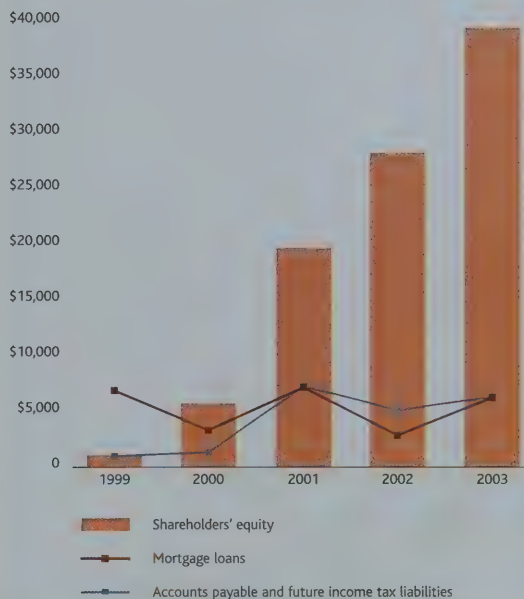
Single and multiple type housing under development increased by \$4.7 million this year with the new Alta Vista condominium project, which accounted for \$2.1 million of capitalized costs as at August 31, 2003. Mortgages and other receivables were also up, with an increase of \$3.3 million caused by major transactions in 2003 that generated balances of sale. We expect accumulated costs for the condominium project to reach \$6 million before sale of the units begins.

Future income tax assets and liabilities comprise many items of different kinds: operating loss carryforwards that the Company feels can be used to offset its taxable earnings for future years; tax differences between the accounting and tax basis of fixed assets, balances of sale and land held for development of its subsidiaries or joint ventures. The entire valuation allowance related to operating loss carryforwards previously recorded against future income tax assets was fully reversed this year, clearing the way for a return to an effective tax rate close to the statutory rate.

Financing and Cash Flows

Accounts payable increased slightly from \$5.1 million to \$6.2 million as at August 31, 2003, due to a provision for current income taxes payable not present in 2002, and to trade payables related to the new condominium project. Mortgage loans now stand at \$6.3 million, putting the Company's debt ratio at 12.1%, compared with 7.9% a year earlier; we had already announced last year that this unprecedented level would not be repeated. In fact, it is recommended that the Company use its manoeuvring room and improve its profitability by relying on the beneficial effects of leveraging. In addition to negotiating the acquisition of several properties with balances of sale in 2003 and using more traditional financing on housing under construction, the Company initiated serious discussions with several financial institutions interested in providing it with targeted financing for projects offering fast and substantial returns.

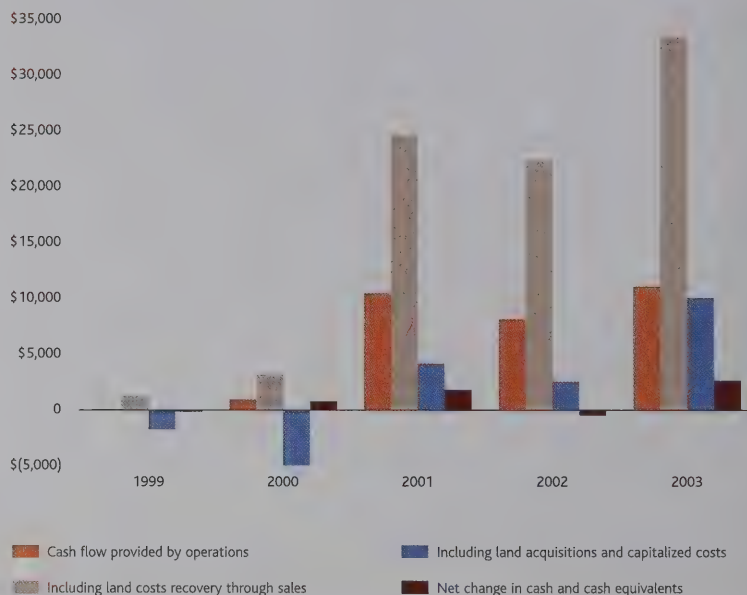
Capital structure
(In thousands of dollars)



Management Report



Cumulative evolution of cash flows
(In thousands of dollars)



While not yet finalized, firm financing offers totalling over \$13 million were received for our Beaconsfield project, as well as for the Alta Vista condominiums. Other discussions are under way to conclude agreements allowing us to increase our supply of serviced lots, without jeopardizing the very stable position of our cash flow. Major Canadian financial institutions are showing a renewed interest in doing business with the Company. While 2002 saw the completion of its financial restructuring, 2003 was a transition year in which our business model was recognized by several financial stakeholders. The year 2004 looks even more promising in this regard, as many transactions should be finalized and new agreements concluded. Grilli is adopting a cautious approach to financing, leaving little room for long-term risky projects that could negatively impact its cash flow or even inflate its mortgage loans on total assets ratio and increase the financial weight of its investments. The Company is therefore looking for opportunities that can achieve reasonable profit margins in a foreseeable future.

Cash flows from operating activities reached \$11.0 million, in addition to \$22.4 million resulting from the recovery through sales of past capitalized costs. These funds were mainly used to cover \$23.4 million of land investments, to offset the additional costs of \$4.7 million in housing as well as the \$4.4 million increase in mortgages and other receivables, generating net cash flows of \$2.6 million. For 2002, \$19.8 million had been allocated to land acquisitions and capitalized costs on the \$22.3 million generated by operations and the recovery through sales of previously capitalized costs. The residual amount as well as the cashing of certain deposit certificates had allowed for the reimbursement of \$4.6 million in mortgage loans for virtually zero net cash flows.

Our cash position therefore improved, rising to \$5.5 million at the end of the year compared with \$2.9 million in 2002. While hoping to maintain a security working capital, the different business opportunities that arise and our ability to finance them will determine our cash position a year from now.

Business Risks and Forward-Looking Information

With a favourable economic climate, the Company should achieve its financial objectives in 2004 in terms of sales growth with, among other things, the delivery of the first condominium units of the Alta Vista project. To this end, it must keep abreast of the different risks that specifically threaten the cyclical real estate industry and that are often beyond its control. These risks include the local and provincial economic situation, the level of consumer confidence in the economy, interest rate fluctuations, the Company's ability to obtain the various regulatory authorizations required for project start-ups and accessibility to appropriate financing.

To guard against the possible impact of these risks, the Company carefully monitors various economic indicators, while remaining constantly in tune with its market. Thus, it makes sure to maintain an optimum inventory of homes and serviced lots, by adjusting its land investment strategy as needed. In addition, it takes all the necessary measures to obtain the required authorizations in a timely fashion. Lastly, the financial results of the past few years, the extremely stable financial position and the efforts invested over the past twelve months have shown very clearly that major Canadian financial institutions are ready to act as our financial partners for large-scale quality projects that are profitable over the short term. However, we will guard against accepting projects causing the Company excessive debt that could jeopardize its cash position in the event of a significant economic slowdown.

The Company now finds itself in a position to effectively face the consequences of the various risks discussed, although it cannot see anything at present that constitutes a threat for its operations in the foreseeable future. Nevertheless, due to some of these external risks over which we have no control and the uncertainty of financial projections, future actual results may differ significantly from the forward-looking information contained in this report. In fact, by their very nature, forward-looking informations are based on assumptions and uncertainties that may not materialize. The advised reader will therefore

not put undue faith in these forward-looking statements, whether made expressly or implicitly.

Conclusion

Significant sales growth, a gross profit margin up by 5.4 percentage points and a more-than-30% increase in net earnings sum up the Company's financial performance for 2003. Favourable cash flows from operations once again made it possible to maximise the value of existing land and replenish the land portfolio through strategic acquisitions.

The different economic regulatory authorities in the construction sector predict another excellent year in Quebec in terms of housing starts. As for economic forecasts, no sharp interest rate increase is anticipated over the short term. With the order book for homes already 75% full, the coming year looks very promising with sales that will benefit from new transactions associated with our Alta Vista project. Regarding profitability, Grilli should post very attractive overall gross operating margins, fluctuating according to the sales mix. As for net earnings, the effect on income taxes discussed previously will bring the net profit margin down to the 10 to 15% range.

Grilli will pursue its land investment plan for 2004, by gaining access to more financing in order to bring the debt level to between 20 and 25% of total assets. It is convinced that this is an optimum capital structure, in that it will allow the Company to take on several new geographic markets, without deviating from its mission of designing future real estate projects guaranteeing a superior quality of life and meeting the highest design, architectural and environmental standards.

Management's responsibility for financial statements

The accompanying consolidated financial statements of Grilli Property Group Inc. and all the information in this annual report, are the responsibility of management and have been approved by the Board of directors of Grilli Property Group Inc.

These financial statements have been prepared by management in conformity with Canadian generally accepted accounting principles and the recommendations of the Canadian Institute of Public and Private Real Estate Companies (CIPPREC). These financial statements include amounts that are based on best estimates and judgments. The financial information used elsewhere in the annual report is consistent with that in the financial statements.

Management of the Company in furtherance of the integrity and objectivity of data in the financial statements, has developed and maintains a system of internal accounting controls adapted to the industry in which it operates. Management believes that this system of internal accounting controls provides reasonable assurance that financial records are reliable and form a proper basis for the preparation of the financial statements and that assets are properly accounted for and safeguarded.

The Board of directors carries out its responsibility for the financial statements in this annual report principally through its Audit committee. The Audit committee reviews the Company's annual consolidated financial statements and recommends their approval to the Board of directors. The auditors appointed by the shareholders have full access to the Audit committee, with and without management being present.

These financial statements have been examined by the auditors appointed by the shareholders, KPMG LLP, chartered accountants.



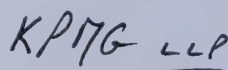
Mario Grilli
Chairman of the Board
and Chief Executive Officer

Auditors' report to the shareholders

We have audited the consolidated balance sheet of Grilli Property Group Inc. as at August 31, 2003 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and cash flows for the year then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

We conducted our audit in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at August 31, 2003 and the results of its operations and its cash flows for the year then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.



Chartered Accountants
Montreal, Canada
November 7, 2003

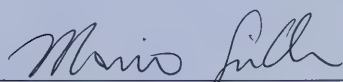
Consolidated Balance Sheet

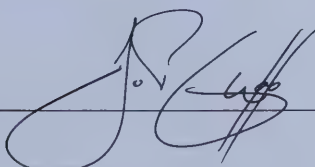
August 31, 2003, with comparative figures for 2002

(In thousands of dollars)	2003	2002
Assets		
Land held for development (note 3)	\$ 25,046	\$ 19,050
Single and multiple type housing under development	8,970	4,253
Rental property	276	283
Mortgages and other receivables (note 4)	9,578	6,279
Property and equipment (note 5)	436	414
Investments (note 6)	326	706
Cash and cash equivalents	5,513	2,909
Deposit certificates (note 7)	—	509
Future income tax assets (note 14 (a))	1,667	1,567
	\$ 51,812	\$ 35,970
Liabilities		
Accounts payable (note 8)	\$ 6,244	\$ 5,135
Mortgage loans (note 9)	6,262	2,844
Future income tax liabilities (note 14 (a))	84	—
	12,590	7,979
Shareholders' Equity		
Capital stock (note 10)	8,508	8,508
Contributed surplus (note 11)	420	420
Retained earnings	30,294	19,063
	39,222	27,991
Commitments (note 13)		
	\$ 51,812	\$ 35,970

See accompanying notes to consolidated financial statements.

On behalf of the Board:

 Director

 Director

Consolidated Statement of Earnings

Year ended August 31, 2003, with comparative figures for 2002

(In thousands of dollars, except per share amounts)	2003	2002
Revenues:		
Real estate sales	\$ 49,686	\$ 46,969
Interest and other	548	578
	50,234	47,547
Expenses:		
Cost of real estate sales	36,607	37,173
General and administrative	2,334	2,059
Financial expenses (note 12)	16	132
Amortization	123	103
Amortization of goodwill	—	113
	39,080	39,580
Earnings before the undernoted	11,154	7,967
Gain related to final settlement of lawsuits undertaken by the Company	500	—
Gain related to remission of debt	—	1,174
Earnings before income taxes	11,654	9,141
Income taxes (note 14):		
Current	747	76
Future	(324)	454
	423	530
Net earnings	\$ 11,231	\$ 8,611
Earnings per common share	\$ 0.79	\$ 0.60

Consolidated Statement of Retained earnings

Year ended August 31, 2003, with comparative figures for 2002

(In thousands of dollars)	2003	2002
Retained earnings (deficit), beginning of year:		
As previously reported	\$ 19,063	\$ (16,328)
Reclassification (note 11)	—	26,780
As restated	19,063	10,452
Net earnings	11,231	8,611
Retained earnings, end of year	\$ 30,294	\$ 19,063

See accompanying notes to consolidated financial statements.

Consolidated Statement of Cash Flows

Year ended August 31, 2003, with comparative figures for 2002

(In thousands of dollars)	2003	2002
Cash and cash equivalents provided by (used in):		
Cash flows from operating activities:		
Net earnings	\$ 11,231	\$ 8,611
Non-cash items:		
Gain related to remission of debt	—	(1,174)
Amortization	123	103
Amortization of goodwill	—	113
Future income taxes	(324)	454
Loss on disposal of property and equipment	4	2
	11,034	8,109
Land held for development recovered through sales	22,395	14,204
Acquisitions and capitalized costs on land held for development	(23,399)	(19,774)
Single and multiple type housing under development	(4,717)	1,832
Mortgages and other receivables	(4,352)	(885)
Accounts payable	1,076	(2,352)
	2,037	1,134
Cash flows from financing activities:		
Mortgage loans	(217)	(4,568)
	(217)	(4,568)
Cash flows from investing activities:		
Rental property	(9)	205
Additions to property and equipment	(113)	(113)
Investments	380	(2)
Deposit certificates	509	2,901
Net cash assumed on acquisition of land through a joint venture	17	—
Net cash assumed on business acquisition	—	10
	784	3,001
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	2,604	(433)
Cash and cash equivalents, beginning of year	2,909	3,342
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 5,513	\$ 2,909

See accompanying notes to consolidated financial statements.

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

The Company is incorporated under Part 1A of the Companies Act (Quebec) and is involved in the following activities:

- (i) acquisition, development and sale of land;
- (ii) construction and sale of single and multiple type homes.

1. Significant accounting policies:

(a) General:

The consolidated financial statements are prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles and the recommendations of the Canadian Institute of Public and Private Real Estate Companies (CIPPREC).

(b) Basis of consolidation:

The consolidated financial statements include the accounts of the Company and those of all of its subsidiaries and joint ventures.

The Company uses the proportionate consolidation method to account for its proportionate share of the assets, liabilities, revenues and expenses of its joint ventures. The principal components of this proportionate interest included in the consolidated financial statements are as follows:

	9023-5300 Québec Inc. (2003)	Les Rives des Chenaux Inc. (2002)
Balance sheet:		
Land held for development	\$ 2,671	\$ —
Cash and cash equivalents	12	—
Accounts payable	19	—
Mortgage loans	535	—
Future income tax liabilities	275	—
Earnings:		
Revenues	—	84
Gain related to remission of debt	—	1,174
Net earnings	—	1,115

As described in note 2, an additional equity interest of 33.33% of Les Rives des Chenaux Inc. joint venture was acquired on September 30, 2001, at which date it became a wholly-owned subsidiary, and at which date its accounts were no longer included using the proportionate consolidation method.

(c) Revenue recognition:

i) Land sales:

Revenue from land sales is recognized when the title of ownership

passes to the purchaser, the Company has received an appropriate down payment and collection of the balance of sale is reasonably assured.

ii) Home sales:

Revenue from home sales is recognized when the title of ownership passes to the purchaser.

(d) Land held for development and single and multiple type housing under development:

Land held for development and single and multiple type housing under development are recorded on the balance sheet at the lower of cost and net realizable value. Cost includes direct costs, financial expenses and certain indirect costs, but excludes administrative expenses. Net realizable value represents the net sales price based on a reasonable sales period taking into account the Company's business plan and market conditions.

(e) Rental property:

The rental property is recorded at the lower of cost less accumulated amortization and net realizable value. Net realizable value is based on the net sales price based on a reasonable sales period taking into account market conditions.

(f) Amortization:

(i) Rental property:

Amortization of the rental property is provided using the sinking fund method in annual amounts plus interest at the rate of 5% compounded annually so as to completely amortize the cost of the properties over their estimated useful life of 40 years.

(ii) Property and equipment:

Property and equipment are recorded at cost and are amortized according to the declining balance method at the following annual rates:

Asset	Rate
Furniture, equipment and rolling stock	20 to 30%

The sandpit is carried at cost less accumulated depletion, calculated on a unit-of-production basis using estimated reserves.

(g) Cash and cash equivalents:

Cash and cash equivalents consist entirely of cash.

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

(h) Income taxes:

The Company follows the liability method of accounting for income taxes. Under this method, income taxes must reflect the expected future tax consequences of temporary differences between the accounting basis of assets and liabilities and their tax basis. Future income tax assets and liabilities are determined for each temporary difference based on the currently enacted, or substantively enacted, tax rates expected to apply when the underlying income or expense items will be realized. A valuation allowance is recorded against any future income tax asset if it is more likely than not that the asset will not be realized. The effect of changes in tax rates on future income tax assets and liabilities is recognized in income in the year the changes occur.

(i) Use of estimates:

The preparation of financial statements in conformity with generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual results could differ from these estimates.

2. Business acquisitions:

On September 30, 2001, the Company acquired 33.33% of the shares of Les Rives des Chenaux Inc., a joint venture in which it already held 66.67% of the shares, for a total consideration of \$1. The purchase price discrepancy of \$146,309 caused by the negative book value of the acquired company has been entirely allocated to land held for development. Immediately following the acquisition, all of the net assets of the acquired company were liquidated into the Company. This transaction has been accounted for by the purchase method, under which the results of operations are included in these consolidated financial statements from the date of acquisition.

	2002
Net assets acquired:	
Cash	\$ 10
Land held for development	384
Mortgages and other receivables	209
	603
Less:	
Accounts payable	189
Income taxes payable	18
Mortgage loans	396
	603
Purchase price, being the net assets acquired	\$ —

3. Land held for development:

During the year, costs totalling \$14,957,000 were capitalized to land held for development as follows:

	2003	2002
Municipal services	\$ 13,391	\$ 12,204
Real estate taxes	636	630
Financial expenses (note 12)	235	54
Other direct costs	695	241
	\$ 14,957	\$ 13,129

4. Mortgages and other receivables:

	2003	2002
Mortgages receivable	\$ 5,644	\$ 2,625
Trade, receivable within one year	3,934	3,232
Advances to related companies	—	334
Advances to non-related companies	—	88
	\$ 9,578	\$ 6,279

Mortgages receivable bear interest at an average annual rate of 5.3% and mature as follows:

2004	\$ 2,923
2005	2,721
	\$ 5,644

5. Property and equipment:

	2003			2002
	Cost	Accumulated amortization	Net book value	Net book value
Sandpit	\$ 180	\$ 82	\$ 98	\$ 93
Furniture, equipment and rolling stock	976	638	338	321
	\$ 1,156	\$ 720	\$ 436	\$ 414

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

6. Investments:

	2003	2002
Portfolio investment, at cost	\$ 25	\$ 405
Advance to a related company	301	301
	\$ 326	\$ 706

The portfolio investment represents a 5% equity interest in a private elementary educational institution. This investment is non-interest bearing and has no particular redemption features; the carrying value approximates the fair value. All of the \$380,000 preferred share investment in the holding company of Béton Grilli Inc. held in 2002 was redeemed during the year.

The advance to a related company was created as a result of the sale of a former subsidiary named Béton Grilli Inc. A person related to the Company's majority shareholder currently owns this entity. This non-interest bearing advance is subordinated to certain specified debts of the debtor. Despite this fact, the debtor has expressed its intention to reimburse this advance from the Company in the near term, which enables us to conclude that its carrying value approximates its fair value.

7. Deposit certificates:

The deposit certificates held as at August 31, 2002 were given as security for letters of guarantee issued in favour of municipalities in which the Company was proceeding to install municipal services.

These deposit certificates were cashed in during the year.

8. Accounts payable:

	2003	2002
Trade accounts payable and accrued liabilities	\$ 4,480	\$ 4,376
Income taxes payable	853	257
Clients' deposits	911	502
	\$ 6,244	\$ 5,135

9. Mortgage loans:

	2003	2002
Land held for development:		
Mortgage loans, payable on release, at rates varying between 5% and 6% with the exception of one loan bearing interest at prime plus 1%, maturing at various dates up to 2006, including a non-interest bearing balance of sale payable to a company controlled by a person related to the majority shareholder (note 16)	\$ 4,181	\$ 2,314
Simple and multiple type housing under development:		
Mortgage loans, payable on demand, at rates varying between 4.9% and 6.5%	1,871	271
Rental property:		
Mortgage loan, at a rate of 6.2%, payable in monthly installments, maturing in 2004	153	180
Property and equipment:		
Loans, at rates varying between 0% and 8.10%, payable in monthly installments, maturing at various dates up to 2005	57	79
	\$ 6,262	\$ 2,844

As at August 31, 2003, principal repayments on mortgage loans outstanding are due as follows:

2004	\$ 3,636
2005	1,802
2006	822
2007	2
	\$ 6,262

10. Capital stock:

Authorized:

Unlimited number of voting common shares, without par value

Unlimited number of first and second rank preferred shares, without par value, non-voting, issuable in series

Issued and paid-up:

	2003	2002
14,237,763 common shares	\$ 8,508	\$ 8,508

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

11. Contributed surplus:

During 2001, the Company undertook a restructuring consisting of a reduction of the issued and paid-up capital stock account by way of contributed surplus in the amount of \$27,200,000, and an arrangement aimed at reducing the amount of cumulative preferred dividends on the former Class B common shares, now designated as common shares of no particular category.

The shareholders having ratified this financial restructuring during an annual and special meeting of the shareholders in order to restate the retained earnings, the accumulated deficit of \$26,780,000 as at November 30, 2000 has been completely eliminated through the reduction of substantially all of the contributed surplus. This item, which was presented in 2001 as contributed surplus, was reclassified retroactively against the deficit in 2002.

12. Financial expenses:

	2003	2002
Financial expenses incurred:		
Mortgage loans	\$ 261	\$ 107
Others	13	131
	274	238
Less financial expenses included in the statement of earnings:		
Cost of real estate sales	14	40
General and administrative	9	12
Financial expenses	16	132
	39	184
Financial expenses capitalized (note 3)	\$ 235	\$ 54

13. Commitments:

As at August 31, 2003, minimum lease payments under operating lease agreements total \$168,000 and will all be made in 2004.

In order to undertake the construction of its Alta Vista condominium project, the Company has granted a turn-key, cost-plus contract to general contractor Dancon Inc., owned by a director of the Company. Construction costs under this contract are estimated at \$8.5 million, of which \$1.4 million has already been incurred as at August 31, 2003.

14. Income taxes and future income taxes:

(a) Future income taxes:

The tax effects of temporary differences that give rise to a significant portion of the future income tax assets and liabilities are as follows:

	2003	2002
Future income tax assets:		
Operating loss carryforwards	\$ 2,650	\$ 3,851
Capital loss carryforwards	776	776
Difference between the accounting basis and tax basis of property and equipment	143	179
	3,569	4,806
Valuation allowance	(776)	(2,996)
	2,793	1,810
Future income tax liabilities:		
Difference on mortgages receivable	(710)	(59)
Difference between the accounting basis and tax basis of land held for development	(500)	(184)
	(1,210)	(243)
Net future income tax assets	\$ 1,583	\$ 1,567

The following presentation has been adopted to reflect the fact that items resulting in future income taxes relate to more than one legal entity, subject to more than one tax jurisdiction:

	2003	2002
Future income tax assets	\$ 1,667	\$ 1,567
Future income tax liabilities	(84)	—
	\$ 1,583	\$ 1,567

Management considers that it is more likely than not that the future income tax assets will be realized in the near future, and that an additional valuation allowance is therefore not required.

(b) Loss carryforwards:

For income tax purposes, the Company has loss carryforwards for which the tax benefit is entirely recorded as at August 31, 2003. These losses can be claimed for the fiscal years ending on August 31 of the following years:

	Federal	Provincial
2004	\$ 3,093	\$ 13
2005	1,708	38
2006	1,380	16
2007	1,325	1
2008	7	4
2009	3,043	3,043
2010	18	18
	\$ 10,574	\$ 3,133

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

14. Income taxes and future income taxes (continued):

(b) Loss carryforwards (continued):

Furthermore, the Company has Federal deductible capital loss carryforwards totalling \$3,509,000 which can be claimed indefinitely during future years. The tax benefit of these losses has not been recognized in the consolidated financial statements.

(c) Income taxes:

The Company's provision for income taxes consists of the following:

	2003	2002
Provision for income taxes computed using the statutory tax rate of 33.76% (2002 - 35.69%)	\$ 3,933	\$ 3,262
Increase (decrease) in taxes resulting from the following:		
Reversal of a portion of the valuation allowance on future income tax assets	(2,488)	(3,123)
Use of loss carryforwards at different rates from those at which they were initially recorded	(136)	326
Federal large corporations tax	60	40
Previously unrecorded underlying tax benefit of operating losses	(965)	—
Recognition of future income taxes on new temporary differences at a rate differing from the statutory rate	66	—
Others	(47)	25
Current and future income taxes	\$ 423	\$ 530

15. Consolidated statement of cash flows:

	2003	2002
Interest paid	\$ 224	\$ 378
Income taxes paid	52	645

Non-cash operating and investing activities:

A portion of the land purchased during the year in the amount of \$4.3 million was financed by mortgage loans totalling \$2.4 million. The cash consideration for the purchase of this land was therefore \$1.9 million.

16. Related party transactions:

During the year, the Company entered into the following transactions with companies controlled by persons related to its majority shareholder. These transactions occurred in the normal course of business and are measured at the exchange value which represents the consideration established and agreed to by the related parties.

	2003	2002
Management fee revenue	\$ 111	\$ 90
Rental revenue	16	36
	\$ 127	\$ 126
Cost of real estate sales	\$ 2,153	\$ 2,161
General expenses	118	113
	\$ 2,271	\$ 2,274

At year-end, the amounts due from (due to) these companies are as follows:

	2003	2002
Advance	\$ 301	\$ 634
Trade accounts payable and accrued liabilities	(181)	(346)

The above-mentioned Advance, as well as the transaction giving rise to it are described in note 6, Investments.

During the year, the Company added land to its inventory through an interest in a joint venture, acquiring 50% of the issued capital stock of 9023-5300 Québec Inc. for a total consideration of \$651,000, to be paid in three equal and non-interest bearing annual instalments beginning on December 1, 2003. The shares were acquired from a company controlled by a person related to the majority shareholder. This transaction was undertaken in the normal course of land acquisition activities, and was recorded at the exchange amount, which is the consideration established and agreed to by the related parties. Besides an initial disbursement of \$608,000 serving to finance the joint venture's ongoing operations, the application of the proportionate consolidation method for investments in joint ventures to this transaction resulted in an increase in land held for development of \$2.6 million, offset by an increase in mortgage loans of \$1.2 million, a decrease in mortgages and other receivables of \$451,000 and a decrease in the net future income tax asset of \$308,000.

Notes to Consolidated Financial Statements

Year ended August 31, 2003

(Tables in thousands of dollars unless otherwise noted)

In order to undertake the construction of its Alta Vista condominium project, the Company has granted a contract to general contractor Dancon Inc., owned by a director of the Company. This turn-key, cost-plus contract was granted in the normal course of business and respects the market conditions at the time the contract was entered into. This transaction was recorded at the exchange amount, which is the amount established and agreed to by the related parties. At the end of the year, amounts billed to the Company by the general contractor and included in single and multiple type housing under development totalled \$1.4 million, of which \$747,000 unpaid as at the balance sheet date was paid thereafter.

17. Financial instruments:

(a) Credit risk:

Considering the type of assets sold, the Company does not have a significant exposure to any individual customer or counterparty. The Company holds a first hypothec on properties sold until their complete repayment by the client. The Company establishes an allowance for doubtful accounts by evaluating potential losses on repossession.

(b) Interest rate risk:

The Company is exposed to the risk of interest rate fluctuations on a mortgage loan relating to land held for development and on mortgages obtained on housing under development.

(c) Fair value of financial instruments:

The carrying value of mortgages and other receivables, deposit certificates, investments as well as of accounts payable and accrued liabilities approximates their fair value, given the short-term nature of these instruments. Additional information concerning the fair value of investments is provided in note 6, Investments.

As prevailing rates for mortgage loans correspond to prevailing market rates for similar instruments, the carrying value of this financial liability approximates its fair value.

18. Segmented information:

The Company operates in two different segments: land development and residential construction.

The accounting policies of these segments are the same as those described in the summary of significant accounting policies. Return is evaluated based on earnings from operations. None of the segments rely on only one external customer.

Inter-segment sales are recorded at market values as if the sales were made to third parties. All revenues are earned in Canada.

Segmented information is as follows:

	2003	2002
Revenues:		
Land development	\$ 32,484	\$ 21,883
Residential construction	21,550	30,660
Inter-segment eliminations	(4,348)	(5,574)
	\$ 49,686	\$ 46,969
Earnings from operations:		
Land development	\$ 10,398	\$ 7,053
Residential construction	2,681	2,743
	13,079	9,796
Gain related to settlement of lawsuit undertaken by the Company	500	—
Gain related to remission of debt	—	1,174
Other revenue	548	578
General and administrative expenses	(2,334)	(2,059)
Financial expenses	(16)	(132)
Amortization	(123)	(216)
Income taxes	(423)	(530)
Net earnings	\$ 11,231	\$ 8,611
	2003	2002
Assets:		
Land development	\$ 34,533	\$ 25,231
Residential construction	10,843	6,050
Other unallocated items	6,436	4,689
	\$ 51,812	\$ 35,970

19. Comparative figures:

Certain of the August 31, 2002 comparative figures have been reclassified in order to conform with the current year's presentation.

Corporate Information

Board of directors

Mario Grilli

Chairman of the Board and Chief Executive Officer
Grilli Property Group Inc.

Jean-Pierre Grilli

Vice-President, Land Development
Grilli Property Group Inc.

Normand Bastien, CA ¹

Treasurer
159585 Canada Inc.

Alain Tremblay, CA

Vice-President, Finance
Grilli Property Group Inc.

Edward Gaiotti, Eng. ¹

President
Dancon Inc.

Luc C. Henrico ¹

President
Adcor Consultants Inc.

¹ Member of the Audit Committee

Auditors

KPMG LLP

Lawyers

Fasken Martineau DuMoulin

Transfert Agent

Trust Banque Nationale

Stock Exchange listing

Symbol: GG
TSX Venture Exchange

Officers

Mario Grilli

Chairman of the Board and Chief Executive Officer

Paolo Grilli

Vice-President, Residential Construction

Cristina Grilli, Notary

Vice-President, Administration and Human Resources

Jean-Pierre Grilli

Vice-President, Land Development

Alain Tremblay, CA

Vice-President, Finance

Sylvie Buisson, CA

Controller

Carole Tétreault, B. Sc. Urb.

Director, Land Development

Carole Larivière, Solicitor

Secretary

Head Office

3535, Saint-Charles boulevard, Suite 200
Kirkland (Quebec) H9H 5B9
Telephone: (514) 694-0463
Fax: (514) 694-0373
E-mail: terrain@grilli.qc.ca

www.grilli.qc.ca

Renseignements corporatifs

Conseil d'administration

Mario Grilli

Président du Conseil et chef de la direction
Groupe immobilier Grilli inc.

Jean-Pierre Grilli

Vice-président, développement de terrains
Groupe immobilier Grilli inc.

Normand Bastien, CA¹

Trésorier

159585 Canada inc.

Alain Tremblay, CA

Vice-président, finances

Groupe immobilier Grilli inc.

Edward Gaiotti, ing.¹

Président

Danco inc.

Luc C. Henrico¹

Président

Les Consultants Adcor inc.

¹ *membre du comité de vérification*

Vérificateurs

KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Conseillers juridiques

Fasken Martineau DuMoulin

Agent des transferts et registraire

Trust Banque Nationale

Inscription boursière

Symbole: GG

Bourse de croissance TSX

Dirigeants

Mario Grilli

Président du Conseil et chef de la direction
Groupe immobilier Grilli inc.

Paolo Grilli

Vice-président, construction résidentielle

Cristina Grilli, notaire

Vice-présidente, administration et ressources humaines

Jean-Pierre Grilli

Vice-président, développement de terrains

Alain Tremblay, CA

Vice-président, finances

Sylvie Buisson, CA

Contrôleure

Carole Tétreault, B. Sc. Urb.

Directrice, mise en valeur de terrains

Carole Larivière, avocate

Secrétaire

Siège social

3535, boulevard Saint-Charles, bureau 200

Kirkland (Québec) H9H 5B9

Téléphone: (514) 694-0463

Télécopieur: (514) 694-0373

Courriel: terrain@grilli.qc.ca

www.grilli.qc.ca

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

En vue de réaliser la construction de son projet de condominiums l'Alta Vista, la compagnie a octroyé un contrat à un entrepreneur général, Dancor inc., propriété d'un des administrateurs de la compagnie. Ce contrat clé en mains à prix coûtant majoré a été donné dans le cours normal des activités et respecte les conditions de marché qui prévalaient au moment de l'octroi; cette transaction est mesurée à la valeur d'échange, qui est le montant de la contrepartie établie et acceptée par les apparentés. À la fin de l'exercice, les sommes facturées à la compagnie par l'entrepreneur général et regroupées à la rubrique Habitations uni et multifamiliales en voie d'aménagement atteignaient 1,4 million \$, dont 747 000 \$ payés à la date du bilan furent entièrement déboursés après la fin de l'exercice.

17. Instruments financiers :

- a) Risque de crédit : La compagnie n'est exposée à aucun risque important à l'égard d'un client en particulier ou d'une quelconque contrepartie étant donné la nature des biens vendus. La compagnie gère d'une première hypothèque les immeubles vendus jusqu'au remboursement complet par le client. La compagnie établit une provision pour créances irrécouvrables en évaluant les pertes potentielles sur reprise d'immeuble éventuelle.
- b) Risque de taux d'intérêt : La compagnie est exposée au risque de variation des taux d'intérêt sur un emprunt hypothécaire relatif à un terrain détenu pour mise en valeur et sur les hypothèques obtenues sur les habitations uni et multifamiliales en voie d'aménagement.
- c) Juste valeur des instruments financiers : La valeur comptable des prêts hypothécaires et divers débiteurs, des certificats de dépôt, des placements ainsi que des comptes fournisseurs et charges à payer se rapproche de leur juste valeur, étant donné que ces éléments viennent à échéance à court terme. Des renseignements supplémentaires à l'évaluation de la juste valeur des placements figurent à la note 6, Placements.
- En ce qui concerne les emprunts hypothécaires, les taux en vigueur correspondent aux taux actuels du marché pour des instruments financiers similaires; la valeur aux livres reflète donc la juste valeur de ce passif financier.

18. Informations sectorielles :

La compagnie exploite deux secteurs d'activité différents, soit la mise en valeur de terrains et la construction résidentielle. Les conventions comptables adoptées pour ces secteurs sont les mêmes que celles décrites dans le sommaire des principales conventions comptables de la compagnie. Le rendement est évalué en fonction du bénéfice d'exploitation. Aucun de ces secteurs ne dépend d'un seul client externe.

Les ventes inter-secteurs sont comptabilisées comme si ces ventes étaient faites à une tierce partie, au prix du marché. Tous les revenus sont réalisés au Canada.

Les informations sectorielles sont les suivantes :

Revenus :			2003	2002
Mise en valeur de terrains	32 484 \$	21 883 \$		
Construction résidentielle	21 550	30 660		
Éliminations inter-secteurs	(4 348)	(5 574)		
Bénéfice d'exploitation :			49 686 \$	46 969 \$
Mise en valeur de terrains	10 398 \$	7 053 \$		
Construction résidentielle	2 681	2 743		
Gain lié au règlement final de poursuites engagées par la compagnie			500	—
Gain sur renonciation de dette			—	1 174
Autres revenus			548	578
Frais généraux et d'administration			(2 334)	(2 059)
Frais financiers			(16)	(132)
Amortissements			(123)	(216)
Impôts sur le bénéfice			(423)	(530)
Bénéfice net			11 231 \$	8 611 \$
Actif :			2003	2002
Mise en valeur de terrains	34 533 \$	25 231 \$		
Construction résidentielle	10 843	6 050		
Autres éléments non ventilés	6 436	4 689		
			51 812 \$	35 970 \$

19. Chiffres correspondants :

Certains chiffres au 31 août 2002, présentés à des fins de comparaison, ont été réajustés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée pour l'exercice 2003.

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

14. Impôts sur le bénéfice et impôts futurs (suite) :

b) Report de pertes (suite) :

La compagnie dispose également d'un report de pertes en capital nettes déductibles au fédéral au montant de 3 509 000 \$, pouvant être réclâmées indéfiniment au cours des exercices futurs. L'avantage fiscal se rapportant à ces pertes en capital n'a pas été reconnu aux états financiers consolidés.

c) Impôts sur le bénéfice :

La provision pour impôts sur le bénéfice se compose des éléments suivants :

2003	2002
Provision pour impôts sur le bénéfice selon le taux d'imposition statutaire de 33,76 % (35,69 % en 2002)	
3 933 \$	3 262 \$

Augmentation (diminution) de l'impôt imputable aux éléments suivants :		
Renversement d'une portion de la provision pour moins-valeur de l'actif d'impôts futurs	(2 488)	(3 123)
Utilisation d'un report de pertes à des taux différents des taux auxquels ceux-ci avaient été initialement comptabilisés	(136)	326
Impôt fédéral sur les grandes sociétés	60	40
Avantage fiscal relié à des pertes d'exploitation, non-comptabilisé antérieurement	(965)	—
Comptabilisation d'impôts futurs sur nouveaux écarts à un taux différent du taux d'imposition statutaire	66	—
Autres	(47)	25
Impôts futurs et exigibles	423 \$	530 \$

15. État consolidé des flux de trésorerie :

Intérêts payés	224 \$	378 \$
Impôts payés	52	645
	2003	2002

Opérations sans effet sur la trésorerie relatives aux activités d'exploitation et d'investissement :

Une partie des terrains acquis au cours de l'exercice au montant de 4,3 millions \$ a été financée par des emprunts hypothécaires totalisant 2,4 millions \$; un décaissement de 1,9 million \$ a donc été effectué pour l'acquisition de ces terrains.

16. Opérations entre personnes apparentées :

Au cours de l'exercice, les transactions suivantes ont été conclues par la compagnie avec des compagnies détenues par des personnes liées à l'actionnaire majoritaire. Ces transactions ont eu lieu dans le cours normal des activités et sont mesurées à la valeur d'échange, qui est le montant de la contrepartie établie et acceptée par les apparentés.

2003	2002	
Revenus d'honoraires de gestion	111 \$	90 \$
Revenus de location	16	36
Charges immobilières	2 153 \$	2 161 \$
Frais généraux	118	113
	2 271 \$	2 274 \$

À la fin de l'exercice, les montants dus par (à payer à) ces compagnies sont les suivants :

2003	2002	
Avances	301 \$	634 \$
Comptes fournisseurs et charges à payer	(181)	(346)

L'élément d'actif Avances ci-dessus mentionné ainsi que la nature de l'opération lui ayant donné naissance et les conditions s'y rapportant sont présentés à la note 6, Placements.

Au cours de l'exercice, la Compagnie a ajouté des terrains à son portefeuille par l'entremise d'une participation dans une coentreprise, en se portant acquéreur de 50 % du capital-actions émis de la société 9023-5300 Québec inc. pour une contrepartie totale de 651 000 \$ qui sera payée en trois versements annuels égaux, commençant le 1^{er} décembre 2003, et ne portant pas intérêt. Les actions acquises l'ont été d'une société contrôlée par une personne liée à l'actionnaire majoritaire. Cette transaction a eu lieu dans le cours normal des activités d'acquisitions de terrains, et a été mesurée à la valeur d'échange, qui est le montant de la contrepartie établie et acceptée par les apparentés. Outre un débours immédiat de 608 000 \$ destiné à financer les opérations courantes de la société, la comptabilisation de cette acquisition est venue augmenter l'actif terrains d'une somme de 2,6 millions \$, contrebalancé par une hausse des emprunts hypothécaires de 1,2 million \$, une réduction des prêts hypothécaires et divers débiteurs de 451 000 \$, et une diminution de l'actif net d'impôts futurs de 308 000 \$ suivant les règles de consolidation proportionnelle appliquées pour des participations dans des coentreprises.

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

11. Surplus d'apport:

Au cours de l'exercice 2001, la compagnie a procédé à une restructuration comportant une réduction du compte de capital-actions émis et payé par le biais d'un surplus d'apport de 27 200 000 \$ et un arrangement visant la réduction du montant de dividendes préférentiels cumulatifs sur les anciennes actions ordinaires de catégorie B, dorénavant désignées actions ordinaires sans catégorie particulière.

Les actionnaires ayant entériné cette restructuration financière lors d'une assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires en vue de redresser les bénéfices non réparés, le déficit accumulé de 26 780 000 \$ au 30 novembre 2000 a donc été complètement annulé par la réduction de la quasi-totalité du surplus d'apport. Cet élément qui avait été présenté en 2001 à titre de surplus d'apport a été reclassé en 2002 à l'encontre du déficit, de façon rétroactive.

12. Frais financiers:

2003		2002	
Frais financiers engagés:			
Emprunts hypothécaires	261 \$	107 \$	
Autres	13	131	
	274	238	
Moins frais financiers inclus dans l'état des résultats:			
Charges immobilisées	14	40	
Frais généraux et d'administration	9	12	
Frais financiers	16	132	
	39	184	
Frais financiers capitalisés (note 3)	235 \$	54 \$	

Au 31 août 2003, les paiements minimums exigibles en vertu des contrats de location-exploitation sont de 168 000 \$ et seront tous effectués au cours de l'exercice 2004.

En vue de réaliser la construction de son projet de condominiums l'Alta Vista, la compagnie a octroyé un contrat clé en main à prix coûtant majoré à un entrepreneur général, Dancan inc., propriétaire d'un des administrateurs de la compagnie. Les coûts de construction couverts par ce contrat sont estimés à 8,5 millions \$, dont 1,4 million \$ a déjà été engagé en date du 31 août 2003.

13. Engagements:

2003		2002	
Actifs d'impôts futurs			
	1 667 \$	1 567 \$	
Passifs d'impôts futurs	(84)	—	
	1 583 \$	1 567 \$	

La présentation suivante a été adoptée pour tenir compte du fait que les éléments donnant naissance aux impôts futurs concernent plus d'une entité légale, assujetties par plus d'une administration fiscale:

2003		2002	
Actifs d'impôts futurs			
	1 583 \$	1 567 \$	
Passifs d'impôts futurs:			
Pertes d'exploitation reportables dans les exercices futurs	2 650 \$	3 851 \$	
Pertes en capital reportables dans les exercices futurs	776	776	
Écart entre la valeur comptable et fiscale des exercices futurs	143	179	
Provision pour moins-valeur	(776)	(2 996)	
	2 793	1 810	
Actifs d'impôts futurs:			
Écart sur les prêts hypothécaires	(710)	(59)	
Écart entre la valeur comptable et fiscale des terrains détenus pour mise en valeur	(500)	(184)	
	(1 210)	(243)	
	1 583 \$	1 567 \$	

Les incidences fiscales des écarts temporaires qui donnent lieu à des parties importantes des actifs et des passifs d'impôts futurs sont comme suit:

14. Impôts sur le bénéfice et impôts futurs:

a) Impôts futurs:

La direction considère qu'il est plus probable qu'improbable que les actifs d'impôts futurs se réalisent dans un avenir prévisible, et qu'il n'y a donc pas lieu de comptabiliser une moins-valeur au delà du montant déjà considéré.

b) Report de pertes:

La compagnie dispose, aux fins de l'impôt sur le revenu, d'un report de pertes dont l'avantage fiscal est entièrement comptabilisé au 31 août 2003; ces pertes pourront être réclamées au cours des exercices se terminant au plus tard le 31 août des années suivantes:

Fédéral		Provincial	
2004		2004	
	3 093 \$		13 \$
2005	1 708		38
2006	1 380		16
2007	1 325		1
2008	7		4
2009	3 043		3 043
2010	18		18
	10 574 \$		3 133 \$

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

6. Placements :

2003	2002
25 \$	405 \$
301	301
326 \$	706 \$

Le placement de portefeuille représente une participation de 5 % dans le capital d'une institution d'enseignement primaire privée. Cet investissement ne porte pas intérêt, et ne possède pas de conditions particulières de rachat; la valeur comptable se rapproche de la juste valeur. Le placement en actions privilégiées de 380 000 \$ détenu en 2002 dans le holding financier de Béton Grilli inc. a été entièrement

acheté au cours de l'exercice.
L'avance à une société liée a été créée lors de la vente d'une ancienne filiale de la compagnie, dénommée Béton Grilli inc. Cette société est aujourd'hui détenue par une personne liée à l'actionnaire majoritaire de la compagnie. Cette avance, qui ne porte pas intérêt, est subordonnée au paiement de certaines dettes spécifiques du débiteur; malgré cela, le débiteur a manifesté son intention de rembourser ces sommes à la compagnie à court terme, ce qui nous permet de conclure à une juste valeur se rapprochant de la valeur comptable.

7. Certificats de dépôt :

La totalité des certificats de dépôt détenus au 31 août 2002 avait été donnée en garantie pour l'émission de lettres de garantie en faveur des villes dans lesquelles la compagnie procède à l'installation d'infrastructures.

Ces certificats de dépôt ont tous été encaissés au cours de l'exercice.

8. Créditeurs :

2003	2002
4 480 \$	4 376 \$
853	257
911	502
6 244 \$	5 135 \$

Comptes fournisseurs et charges à payer

Impôts à payer

Dépôts de clients

9. Emprunts hypothécaires :

2003	2002
4 181 \$	2 314 \$
1 871	271
153	180
57	79
6 262 \$	2 844 \$

Terrains détenus pour mise en valeur :

Emprunts hypothécaires, remboursables par mainlevée, taux variant de 5 % à 6 %, à l'exception d'un emprunt portant intérêt au taux de base plus 1 %, échéant à différentes dates jusqu'en 2006, incluant un solde de prix de vente ne portant pas intérêt et payable à une société contrôlée par une personne liée à l'actionnaire majoritaire (note 16)

Habitations unit et multifamiliales en voie d'aménagement :

Emprunts hypothécaires remboursables sur demande, taux variant de 4,9 % à 6,5 %

Propriété à revenu :

Emprunt hypothécaire, au taux de 6,2 %, remboursable en versements mensuels, échéant en 2004

Immobilisations :

Emprunts, taux variant de 0 % à 8,10 %, remboursables en versements mensuels, échéant à différentes dates jusqu'en 2005

10. Capital-actions :

Autorisé :

Actions ordinaires, sans valeur nominale, votantes, autorisées en nombre illimité

Actions privilégiées de premier et de second rang, sans valeur nominale, non votantes, autorisées en nombre illimité, pouvant être émises en séries

Émis et payé :

2003	2002
8 508 \$	8 508 \$
14 237 763 actions ordinaires	

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

h) Impôts sur le bénéfice:

La compagnie utilise la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts sur le bénéfice. Selon cette méthode, l'impôt sur le bénéfice doit refléter les incidences fiscales futures prévues des écarts temporaires entre la valeur comptable des actifs et des passifs et leur valeur fiscale. Les actifs et les passifs d'impôts futurs sont calculés pour chaque écart temporaire en fonction des taux d'imposition en vigueur au pratiquement en vigueur au moment où les éléments du revenu et des frais sous-jacents se réaliseront. Une provision pour moins-valeur est comptabilisée à l'encontre de tout actif d'impôts futurs s'il est plus probable qu'improbable que cet actif ne se réalisera pas. L'incidence d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et les passifs d'impôts sur le bénéfice futurs est constatée dans les résultats de l'exercice qui comprend la date d'entrée en vigueur de la modification.

i) Utilisation d'estimations:

La préparation des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus exige que la direction fasse des estimations et pose des hypothèses qui touchent les éléments d'actif et de passif présents, la divulgateur de l'actif et du passif éventuels à la date des états financiers, et les produits et les charges présentées pour la période. Les résultats réels pourraient différer des estimations.

2. Acquisition d'entreprise :

Le 30 septembre 2001, la compagnie a acquis, pour la somme de 1 \$, 33,33 % des actions de Les Rives des Cheneaux Inc., contreprise dans laquelle elle détenait déjà 66,67 % des actions. L'écart d'acquisition de 146 309 \$ causé par la valeur aux livres négative de la société acquise a été entièrement attribué aux terrains acquis. Immédiatement après l'acquisition, l'actif net complet de la société acquise a été liquidé dans la compagnie. Cette transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'achat pur et simple, selon laquelle les résultats sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date d'acquisition.

Actif net acquis:		2002
Encaisse		10 \$
Terrains détenus pour mise en valeur		384
Prêts hypothécaires et divers débiteurs		209
Moins:		603
Créditeurs		189
Impôts à payer		18
Emprunts hypothécaires		396
Prix d'achat, étant l'actif net acquis		— \$

3. Terrains détenus pour mise en valeur:

Les frais capitalisés au cours de l'exercice aux terrains détenus pour mise en valeur s'élèvent à 14 957 000 \$ et se composent des éléments suivants:

	2003	2002
Infrastructures	13 391 \$	12 204 \$
Impôts fonciers	636	630
Frais financiers (note 12)	235	54
Autres frais directs	695	241
	14 957 \$	13 129 \$

4. Prêts hypothécaires et divers débiteurs:

	2003	2002
Prêts hypothécaires	5 644 \$	2 625 \$
Clients, remboursables en déca d'une année	3 934	3 232
Avances à des sociétés liées	—	334
Avances à des sociétés non liées	—	88
	9 578 \$	6 279 \$

Les prêts hypothécaires portant intérêt au taux annuel moyen de 5,3 % viennent à échéance comme suit:

	2004	2005
	2 923 \$	2 721
	5 644 \$	

5. Immobilisations corporelles:

	2003	2002
Valeur comptable nette	98 \$	93 \$
Amortissement cumulé	82 \$	180 \$
Prix coûtant	976	976
Sablière		
Mobilier, équipement et matériel roulant	638	338
	436 \$	414 \$

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercice terminé le 31 août 2003

(Les tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

La compagnie est constituée en vertu de la Partie 1A de la Loi sur les compagnies (Québec) et exerce ses activités dans les secteurs suivants:

- i) l'acquisition, l'aménagement et la vente de terrains;
- ii) la construction et la vente de résidences uni et multifamiliales.

1. Principales conventions comptables:

a) Généralités:

Les états financiers consolidés sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et aux recommandations de l'Institut canadien des compagnies immobilières publiques et privées (CIPREC).

b) Périmètre de consolidation:

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la compagnie et ceux de toutes ses filiales et coentreprises.

La compagnie utilise la méthode de la consolidation proportionnelle pour comptabiliser la quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges pour ses coentreprises. Les principaux éléments de cette quote-part intégrée aux états financiers consolidés sont les suivants:

Bilan:		9023-5300	Québec inc.	Chenau inc.
		(2003)	(2002)	(2002)
Terrains détenus pour mise en valeur		2 671 \$	—	— \$
Espèces et quasi-espèces		12	—	—
Créditeurs		19	—	—
Emprunts hypothécaires		535	—	—
Passifs d'impôts futurs		275	—	—
Résultats:				
Revenus		—	84	—
Gain sur renonciation de dette		—	1 174	—
Bénéfice net		—	1 115	—

Tel que décrit à la note 2, une participation supplémentaire de 33,33 % de la coentreprise Les Rives des Chenaux inc. a été acquise le 30 septembre 2001, date à laquelle celle-ci est devenue une filiale à part entière, et où les comptes ont cessé d'être incorporés selon la méthode de la consolidation proportionnelle.

c) Comptabilisation des revenus:

i) Ventes de terrains:

Le revenu des ventes de terrains est comptabilisé lorsque le titre de propriété passe à l'acheteur, qu'un versement approprié est reçu et qu'il existe une certitude raisonnable que le solde pourra être recouvré.

iii) Ventes de maisons:

Le revenu des ventes de maisons est comptabilisé lorsque le titre de propriété passe à l'acheteur.

d) Terrains détenus pour mise en valeur et habitations uni et multifamiliales en voie d'aménagement:

Les terrains détenus pour mise en valeur et les habitations uni et multifamiliales en voie d'aménagement sont présentés au bilan au moindre du prix coûtant et de la valeur de réalisation nette. Le prix coûtant inclut les frais directs, les frais financiers et certains frais indirects, mais n'inclut pas de frais d'administration. La valeur de réalisation nette est fonction du prix de vente net fondé sur une période de vente raisonnable en tenant compte de développement de la compagnie et des conditions du marché.

e) Propriété à revenu:

La propriété à revenu est comptabilisée au moindre du prix coûtant moins l'amortissement cumulé, et de la valeur de réalisation nette. La valeur de réalisation nette est fonction du prix de vente net fondé sur une période de vente raisonnable en tenant compte des conditions du marché.

f) Amortissement:

i) Propriété à revenu:

L'amortissement de la propriété à revenu est pourvu selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés à dotation croissante, selon laquelle une somme constante, plus les intérêts composés de 5 % par année, est imputée aux résultats de façon à amortir complètement le coût des immeubles sur leur durée estimative de 40 ans.

ii) Immobilisations:

Les immobilisations sont comptabilisées au prix coûtant et sont amorties selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants:

Élément d'actif	Taux
Mobilier, équipement et matériel roulant	20 % à 30 %

La sablière est inscrite au prix coûtant, moins l'épuisement cumulé, calculé selon la méthode de l'amortissement proportionnel à l'utilisation, en fonction des réserves estimatives.

g) Espèces et quasi-espèces:

Les espèces et quasi-espèces comprennent exclusivement de l'encaisse.

Etat consolidé des flux de trésorerie

Exercice terminé le 31 août 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)		2003	2002
Provenance (affectation) des espèces et quasi-espèces :			
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :			
Bénéfice net	11 231 \$	8 611 \$	
Éléments hors caisse :			
Gain sur renonciation de dette	—	(1 174)	
Amortissement	123	103	
Amortissement de l'écart d'acquisition	—	113	
Impôts futurs	(324)	454	
Perte sur disposition d'actifs	4	2	
Terrains détenus pour mise en valeur recouvrés par les ventes	22 395	14 204	
Acquisitions et frais capitalisés sur terrains détenus	11 034	8 109	
pour mise en valeur	(23 399)	(19 774)	
Habitatons unit et multifamiliales en voie d'aménagement	(4 717)	1 832	
Prêts hypothécaires et divers débiteurs	(4 352)	(885)	
Créditeurs	1 076	(2 352)	
	2 037	1 134	
Flux de trésorerie liés aux activités de financement :			
Emprunts hypothécaires	(217)	(4 568)	
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement :			
Propriété à revenu	(9)	205	
Immobilisations	(113)	(113)	
Placements	380	(2)	
Certificats de dépôt	509	2 901	
Prise en charge d'encaisse liée à l'acquisition de terrains par l'entremise d'une coentreprise	17	—	
Prise en charge d'encaisse liée à l'acquisition d'une entreprise	—	10	
	784	3 001	
Augmentation (diminution) nette des espèces et quasi-espèces	2 604	(433)	
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	2 909	3 342	
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	5 513 \$	2 909 \$	

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

État consolidé des résultats

Exercice terminé le 31 août 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par action)			2003	2002
Revenus :				
Ventes immobilières	49 686 \$	548	46 969 \$	578
Intérêts et autres	50 234	47 547		
Dépenses :				
Charges immobilières	36 607	37 173		
Frais généraux et d'administration	2 334	2 059		
Frais financiers (note 12)	16	132		
Amortissement	123	103		
Amortissement de l'écart d'acquisition	—	113		
	39 080	39 580		
Bénéfice avant les éléments suivants	11 154	7 967		
Gain lié au règlement final de poursuites engagées par la compagnie	500	—		
Gain sur renonciation de dette	—	1 174		
Bénéfice avant impôts sur le bénéfice	11 654	9 141		
Impôts sur le bénéfice (note 14) :	747	76		
Exigibles	(324)	454		
Futurs	423	530		
Bénéfice net	11 231 \$	8 611 \$		
Bénéfice net par action ordinaire	0,79 \$	0,60 \$		

État consolidé des bénéfices non répartis

Exercice terminé le 31 août 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)			2003	2002
Bénéfices non répartis (déficit) au début de l'exercice :				
Solde tel qu'établi	19 063 \$	(16 328) \$		
Reclassement (note 11)	—	26 780		
Solde redressé	19 063	10 452		
Bénéfice net	11 231	8 611		
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice				
	30 294 \$	19 063 \$		

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

Bilan consolidé

31 août 2003 (en milliers de dollars)

(en milliers de dollars)

2003	2002
25 046 \$	19 050 \$
Terrains détenus pour mise en valeur (note 3)	
Habitations uni et multifamiliales en voie d'aménagement	
Propriété à revenu	
Prêts hypothécaires et divers débiteurs (note 4)	
Immobilisations corporelles (note 5)	
Placements (note 6)	
Espèces et quasi-espèces	
Certificats de dépôt (note 7)	
Actifs d'impôts futurs (note 14 a))	
1 667	1 567
5 513	2 909
326	706
436	414
9 578	6 279
276	283
8 970	4 253
25 046 \$	19 050 \$
51 812 \$	35 970 \$

Passif

6 244 \$	5 135 \$
Créditeurs (note 8)	
Emprunts hypothécaires (note 9)	
Passifs d'impôts futurs (note 14 a))	
84	—
12 590	7 979
8 508	8 508
Capital-actions (note 10)	
Surplus d'apport (note 11)	
Bénéfices non répartis	
30 294	19 063
39 222	27 991
51 812 \$	35 970 \$

Engagements (note 13)

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom du Conseil,

administrateur

administrateur

Responsabilité de la direction relativement à l'information financière

Les états financiers de Groupe immobilier Grilli inc. qui sont présentés dans les pages qui suivent, ainsi que tous les renseignements contenus dans le présent rapport annuel, sont la responsabilité de la direction et ont été approuvés par le Conseil d'administration de Groupe immobilier Grilli inc.

Ces états financiers ont été dressés par la direction selon les principes comptables généralement reconnus au Canada et les recommandations de l'Institut canadien des compagnies immobilières publiques et privées (CIPPEC). Ils comprennent des montants fondés sur l'exercice de jugements et d'estimations. L'information financière contenue ailleurs dans le rapport annuel est conforme aux données présentées dans les états financiers.

Pour assurer la justesse et l'objectivité des données contenues dans les états financiers, la direction de la Compagnie s'est dotée de systèmes de contrôles comptables internes adaptés à l'industrie dans laquelle elle évolue. La direction croit que les contrôles comptables internes donnent l'assurance raisonnable que les documents financiers sont fiables et constituent une base adéquate pour l'établissement d'états financiers, et que les biens de l'entreprise sont convenablement comptabilisés et préservés.

Le Conseil d'administration exerce sa responsabilité relativement aux états financiers contenus dans le présent rapport annuel surtout par l'entremise de son Comité de vérification. Le Comité de vérification reçoit les états financiers consolidés annuels de la Compagnie et recommande qu'ils soient approuvés par le Conseil d'administration. Les vérificateurs désignés par les actionnaires peuvent à leur gré rencontrer le Comité de vérification, en présence ou en l'absence de la direction.

Les présents états financiers ont été vérifiés par les vérificateurs désignés par les actionnaires, KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L, comptables agréés.

Mario Grilli

Mario Grilli
Président du Conseil et chef de la direction

Rapport des vérificateurs aux actionnaires

Nous avons vérifié le bilan consolidé de Groupe immobilier Grilli inc. au 31 août 2003 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'ineffectivités importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la compagnie au 31 août 2003, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Comptables agréés

Montréal, Canada

le 7 novembre 2003

2002. Tout en souhaitant conserver un certain fonds de roulement de sécurité, les différentes opportunités d'affaires se présentant sur notre parcours et notre capacité à les financer dicteront la position dans laquelle se trouvera l'encaisse dans un an.

Risques et caractère prospectif des données

Avec un climat économique favorable, la Compagnie devrait atteindre en 2004 ses objectifs financiers au niveau de la progression du chiffre d'affaires avec, entre autres, la livraison des premières unités de condominiums du projet l'Alta Vista. Pour y arriver, elle doit demeurer au fait des différents risques qui guettent plus spécifiquement l'industrie cyclique de l'immobilier, et qui sont souvent hors de son contrôle. Parmi ces éléments on peut noter : la situation économique locale et provinciale, le niveau de confiance des consommateurs en l'économie, la fluctuation des taux d'intérêt, la capacité de la Compagnie à obtenir les différentes autorisations réglementaires nécessaires - res au démarrage d'un projet et l'accessibilité au financement approprié.

Pour se prémunir contre l'impact éventuel de ces risques, la Compagnie surveille attentivement les différents indicateurs économiques en demeurant constamment à l'écoute de son marché. Elle s'assure conséquemment de maintenir un niveau d'inventaire optimal en maisons et en terrains desservis, en réajustant au besoin sa stratégie d'investissement dans les terrains. De plus, elle met de l'avant toutes les actions nécessaires à l'obtention des autorisations requises en temps opportun. Enfin, les résultats financiers des derniers exercices, la situation financière extrêmement solide et les efforts investis ces douze derniers mois ont démontré de façon très nette, que des grandes institutions financières canadiennes sont prêtes à jouer avec nous le rôle de partenaire financier pour des projets d'envergure de premier plan rentables à court terme. Nous nous garderons toutefois d'accepter des projets amenant la Compagnie à des niveaux d'endettement trop élevés pouvant mettre en péril sa situation de trésorerie advenant un ralentissement marqué de l'économie.

La Compagnie se retrouve maintenant en position pour faire face efficacement aux conséquences de la réalisation des différents risques discutés, bien qu'elle ne puisse en identifier aucun à l'heure actuelle comme constituant une menace pour ses opérations dans un horizon prévisible. Toutefois, à cause de

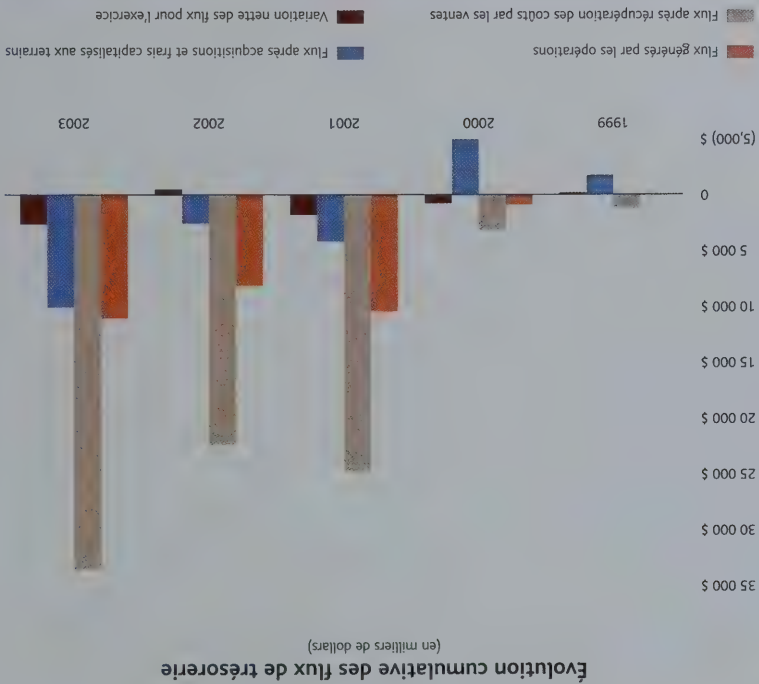
certains de ces risques externes sur lesquels nous n'avons aucun contrôle, et de la nature incertaine des projections financières, il est probable que les résultats réels futurs diffèrent sensiblement des informations prospectives incluses dans ce rapport. En effet, de par leur nature, les énoncés prospectifs reposent sur des hypothèses et des incertitudes qui peuvent ne pas se réaliser. Le lecteur avisé n'accordera donc pas une confiance indue en ces énoncés prospectifs, qu'ils aient été exprimés expressément ou implicitement.

Conclusion

Des ventes en nette progression, une marge bénéficiaire brute supérieure de 5,4 points de pourcentage et un rendement net en hausse de plus de 30 % viennent résumer la performance financière de la Compagnie pour cette année 2003. Les flux de trésorerie encore une fois très positifs provenant des opérations ont permis de faire fructifier la valeur rattachée aux terrains existants, ainsi que de renouveler la banque de terrains par des acquisitions stratégiques.

Les différentes instances réglementaires économiques dans le secteur de la construction prévoient encore une excellente année au niveau des mises en chantier au Québec. Les prévisions économiques quant à elles ne prévoient pas de hausse marquée des taux d'intérêt à court terme. Avec un carnet de commandes de maisons déjà rempli à 75% de sa capacité, le prochain exercice s'annonce très prometteur avec un chiffre d'affaires qui profitera de nouvelles ventes associées à notre projet l'Alta Vista. Sur le plan de la rentabilité, Grilli devrait enregistrer des marges d'exploitation brutes globales très intéressantes, fluctuant en fonction de la répartition des ventes. Quant au bénéfice net, le reflet des changements au niveau des impôts sur le bénéfice exposés précédemment ramènera à la baisse la marge du bénéfice net à environ 10 à 15 %.

Grilli poursuivra son plan d'investissement en terrains pour 2004, en ayant recours à plus de financement en vue de ramener le niveau d'endettement entre 20 et 25 % de l'actif total. Elle est persuadée que cette structure de capital est optimale en ce qu'elle lui permettra de s'attaquer de front à plusieurs nouveaux marchés géographiques, sans dévier de sa mission de concevoir des projets immobiliers d'avenir garants d'une qualité de vie supérieure qui répondront aux critères les plus élevés en design, architecture et respect de l'environnement.



a entamé de sérieuses discussions avec plusieurs institutions financières intéressées à lui procurer du financement ciblé pour des projets offrant des rendements rapides et importants.

Bien qu'elles ne soient encore finalisées, des offres fermes de financement ont été reçues pour notre projet de Beaconsfield, ainsi que pour le projet de condominiums l'Alta Vista atteignant un total dépassant 13 millions\$. D'autres discussions ont cours pour conclure des ententes nous permettant d'augmenter notre offre de terrains desservis, sans pour autant mettre en péril la situation très solide de nos liquidités. Les grandes institutions financières canadiennes démontrent un intérêt renouvelé à faire des affaires avec la Compagnie. Alors que 2002 mettait fin aux derniers détails de sa restructuration financière, 2003 a été une année charnière où son modèle d'affaires a été compris par plusieurs intervenants financiers. L'année 2004 s'annonce encore plus prometteuse à ce chapitre où plusieurs transactions devraient être finalisées et de nouvelles ententes ficelées. Grilli adopte une approche prudente face au financement en laissant peu de place à des projets risqués à long terme qui viendraient hypothéquer ses liquidités ou même gonfler son ratio d'endettement et alourdir le poids de ses investissements.

La Compagnie recherche donc des opportunités lui permettant de réaliser des marges de profit raisonnables dans un avenir prévisible. Les flux de trésorerie dégagés par les opérations ont atteint 11,0 millions\$ auxquels il faut ajouter 22,4 millions\$ grâce à la récupération par les ventes de coûts capitalisés dans le passé. Ces flux ont principalement été utilisés pour couvrir 23,4 millions\$ d'investissements dans les terrains, pour compenser les coûts additionnels de 4,7 millions\$ dans les habitations ainsi que l'augmentation de 4,4 millions\$ des prêts hypothécaires et divers débiteurs, permettant de dégager des flux nets de 2,6 millions\$. Pour 2002, 19,8 millions\$ avaient été affectés aux acquisitions de terrains et frais capitalisés sur les 22,3 millions\$ dégagés par les opérations et le recouvrement par les ventes des frais préalablement capitalisés. Le montant résiduel ainsi que l'encaissement de certains certificats de dépôt avaient permis de rembourser 4,6 millions\$ d'emprunts hypothécaires pour des flux nets pratiquement nuls.

Notre position de trésorerie s'est donc améliorée passant à 5,5 millions\$ à la fin de l'exercice comparativement à 2,9 millions\$ en

des ventes record de 223 terrains desservis situés dans le projet Fontainebleau à Blainville, au démarrage du nouveau projet de développement ayant pris son envol cette année à Terrebonne, et à des ventes de terrains en vrac significatives dans les arrondissements de Kirkland, Dollard-des-Ormeaux et Ste-Anne-de-Bellue à Montréal, ainsi qu'à Vaudreuil-Dorion. Cette performance est toutefois atténuée par les ventes de maisons qui ont régressé d'environ 30 % à cause d'une rareté de terrains disponibles dans les secteurs géographiques desservis par la division construction résidentielle de la Compagnie; la direction s'est toutefois concentrée, et avec succès d'ailleurs, à l'amélioration des marges d'exploitation.

Le carnet de commandes courant laissant présager une activité économique soutenue, la Compagnie compte atteindre pour 2004 un niveau d'activité comparable à ce qui a été enregistré cette année, du moins en ce qui concerne les ventes de maisons et de terrains desservis dans des secteurs actuellement en développement. Par contre, la demande pour des terrains en vrac, qu'ils soient à vocation commerciale, industrielle ou résidentielle est plus difficile à évaluer. Notre projet de luxueux condominiums l'Alta Vista accueillera ses premiers propriétaires au printemps 2004 et son impact sur le chiffre d'affaires devrait apparaître de façon significative dans les troisième et quatrième trimestres, avec des ventes totales prévues pour le prochain exercice de 6 millions \$.

Le bénéfice provenant des activités immobilières a fortement progressé pour atteindre 13,1 millions \$ ou 26,3 % des ventes immobilières, comparativement à 9,8 millions \$ ou 20,9 % en 2002. Un rajustement des prix de vente des maisons en fonction du marché a contribué fortement à améliorer les marges d'exploitation enregistrées par la division construction résidentielle de la Compagnie avec un taux passant de 8,9 % à 12,4 % en 2003. Mais surtout, c'est la contribution des ventes de terrains avec des marges de 32,0 %, comparables à 2002, qui appliquée à un chiffre d'affaires plus important en proportion est venu procurer un taux global amélioré de marge bénéficiaire brute. La prochaine année devrait nous apporter des marges d'exploitation semblables par secteur d'activité, procurant une marge globale qui sera déterminée par la répartition des ventes.

Les frais généraux et d'administration ont progressé de 13,4 % par rapport à 2002, principalement expliqué par un nombre

Grilli a comme vision de créer des projets immobiliers qui plairont aux familles en termes d'aménagement urbain, de convivialité avec la nature et de qualité de vie. Les acquisitions de terrains seront donc complètes en suivant cette stratégie, avec un horizon de développement à moyen terme, et en respectant des impératifs financiers qui lui permettront de réaliser des marges d'exploitation intéressantes. Le réinvestissement de nos liquidités dans le portefeuille de terrains varie toutefois d'une année à l'autre, et dépendra des opportunités et des disponibilités. Pour assurer sa croissance, la stratégie de la Compagnie consiste à acquérir en quantité ou en valeur, un niveau supérieur ou au moins égal à ce qui a été épuisé durant l'exercice précédent, en vue de maximiser la richesse de l'actionnaire à long terme.

En ce qui concerne la construction d'habitations uni et multifamiliales, les 30 années de réalisations domiciliaires de qualité supérieure de la Compagnie lui confèrent une solide réputation. Ses activités de construction sont surtout concentrées dans l'ouest de Montréal, où oeuvrent ses équipes internes et externes. Cette division travaille en étroite collaboration avec la division de la mise en valeur de terrains pour prévoir un approvisionnement adéquat de terrains desservis et ainsi fonctionner à sa capacité optimale. La direction souhaite construire environ 100 maisons par année, ce niveau lui permettant de tirer le maximum de ses équipes disponibles, et de minimiser les coûts de construction sans compromis sur la qualité des produits livrés. L'année 2003 a vu apparaître un nouveau projet de condominiums de luxe dans l'arrondissement de Kirkland, l'Alta Vista. C'est en confiant la responsabilité de la construction à un entrepreneur général qualifié que Grilli a pu ajouter ce volet à ses activités sans compromettre sa stratégie gagnante au niveau de l'utilisation optimale de la force de sous-traitance pour la construction des résidences unifamiliales. L'expérience actuelle du projet de condominiums lui dictera la voie à suivre dans ce créneau.

Les résultats d'exploitation

Pour l'exercice terminé le 31 août 2003, les revenus consolidés ont atteint 50,2 millions \$ comparativement aux 47,5 millions \$ enregistrés l'année précédente, correspondant à nos prévisions de stabilité d'il y a un an. Les ventes immobilières de terrains ont fortement progressé avec un bond de 10,6 millions \$. Cette importante augmentation de 48 % est attribuable à

Vision, stratégie et activités de base

Les projets de développement de terrains sont tous situés à Montréal ou dans sa banlieue immédiate. La ressource première n'étant pas renouvelable, la direction doit toujours être à l'affût d'opportunités de développement, en considérant les

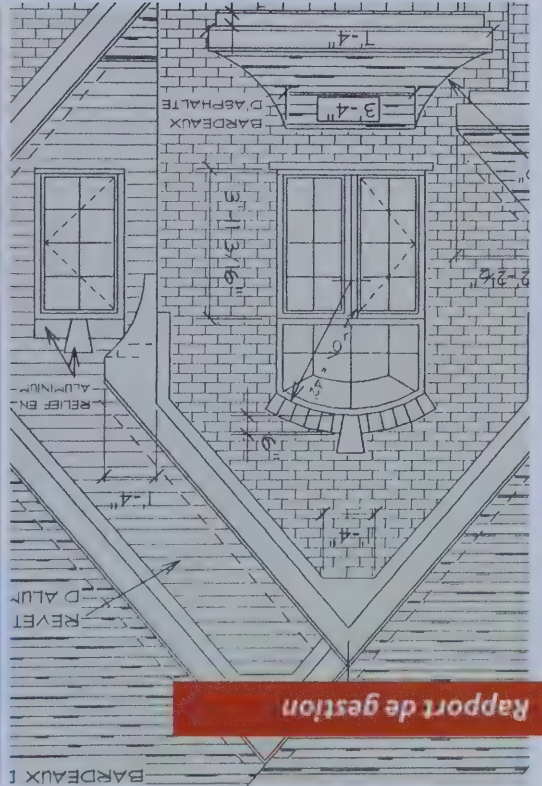
terme.

afin d'en préserver sa réalisation et l'atteinte d'objectifs à long nécessaires à des ajustements aussi rapides qu'importants, mois d'avance. Sa stratégie globale doit donc prévoir les outils cyclique où les variations ne sont prévisibles que six à douze et la construction résidentielle, oeuvrent dans une industrie

habitudes et les choix des consommateurs, et particulièrement en ciblant les secteurs en croissance où la population souhaite s'installer. Une équipe composée de ressources internes et externes est spécifiquement affectée à ce volet d'activité de même qu'à la planification des projets sur des périodes allant de six mois à cinq ans. Grilii détient toute l'expertise nécessaire à l'acquisition d'un terrain, à son financement, à l'obtention des autorisations municipales et environnementales nécessaires, à l'obtention du zonage approprié, à la préparation d'études de faisabilité, au dépôt du lotissement, à l'installation des infrastructures, à la mise en marché, à la vente et au financement de l'acheteur si nécessaire. Pour se faire, la Compagnie utilise d'année en année les fonds générés par les ventes de terrains pour réinvestir dans son avenir.

Ce commentaire de la direction doit être lu en parallèle avec le Rapport sur la responsabilité de la direction relativement à l'information financière ainsi qu'avec les états financiers consolidés inclus dans ce rapport. Il contient notamment des énoncés prospectifs qui doivent être interprétés à la lumière des informations contenues à la section « Risques et caractère prospectif des données ».

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION





une possibilité de 60, offrant des dimensions moyennes de 20 000 pieds carrés.

Avec ses projets en constante évolution, une conjoncture qui continue de collaborer et un actif immobilier générateur d'activités commerciales récurrentes, la santé économique de Grilli est bien réelle. Son avenir est tout aussi rassurant. Son personnel créatif autant que dévoué demeure son principal actif et constitue le premier responsable de la réalisation des ambitions de la compagnie. En 2004 et pour bien des années, Grilli continuera de prospérer au rythme de l'évolution de ses marchés. Elle le fera en harmonie avec sa communauté et avec ses partenaires d'affaires qui ont tous contribué dans le passé au succès de l'entreprise et à l'application de son modèle d'affaires. Elle poursuivra la mise en valeur de son propre actif et illustrera à nouveau sa capacité à générer des activités rentables à long terme.

Mario Grilli

Mario Grilli

Président du Conseil et chef de la direction

élevés en matière d'environnement, de services à la population et de convivialité assortie d'une qualité de vie supérieure, Grilli s'assure que la synergie des intervenants travaille à l'émergence d'un projet immobilier collé aux volontés de sa collectivité.

La construction résidentielle devrait connaître un essor marqué, dirigée d'abord par la vente prévue de la moitié des 48 unités de condominiums de l'Alta Vista. Aussi, les activités plus traditionnelles de ventes de maisons sur les terrains desservis par Grilli devraient atteindre la centaine de transactions répar-

ties principalement sur les projets de Pierrefonds et Pincourt. Outre les activités décrites auparavant sur les projets en cours, Grilli démarrera pendant cet exercice des nouveaux projets à Blainville et Saint-Lazare. À Blainville, le Domaine du Ruissseau Jasmin, situé en plein cœur de la ville et adjacent à une école présentement en construction, verra l'aménagement de 150 terrains dont 80 faisaient l'objet cet automne d'offres fermes de vente à deux constructeurs résidentiels. Suite à une acquisition récente, les activités de Saint-Lazare prévoient quant à elles la mise en valeur d'une vingtaine de terrains sur

Au-dessus de toutes ces considérations financières, le succès des années futures demeurera toujours attribuable à l'ouverture d'esprit et à la volonté de sa direction de conduire ses affaires en faisant évoluer son approche de l'immobilier. À ce titre, le projet de l'Écoterritoire des Rapides-du-Cheval Blanc dans le secteur ouest de Montréal en est un bel exemple. Il a été choisi comme projet pilote en vue d'établir une démarche de valorisation du territoire réunissant à une même table Grilli, les intervenants de la Ville, de l'Agence Métropolitaine des Transports et du Ministère de l'Environnement. Par cet aménagement concerté visant à respecter les critères les plus

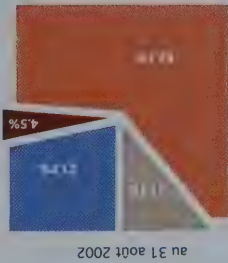
Grilli a entrepris l'exercice en cours en disposant d'un actif de grande qualité. Son parc de terrains demeure impressionnant avec plus de 50 millions de pieds carrés. Les projets en cours correspondent parfaitement aux attentes de ses marchés. D'une manière globale, Grilli mettra en valeur plus de 500 terrains au cours de l'exercice 2004.

Des perspectives sous le signe de la continuité et de la récurrence

Le fait d'armes de cette division en 2003 demeure toutefois le lancement du projet Alta Vista, un complexe de condominiums de luxe sis dans l'arrondissement de Kirkland et regroupant dans deux tours 48 copropriétés. Répondant aux besoins d'une partie de sa clientèle, Grilli a exporté dans l'Alta Vista les mêmes normes de qualité architecturale, de design et de confort qu'elle applique depuis plus de 30 ans. Situé près des services, au cœur de l'axe commercial du secteur, ce prestigieux complexe accueillera ses premiers résidents au cours du présent exercice.

7 projets, principalement à Montréal dans les arrondissements de Pierrefonds, Île Bizard et Kirkland ainsi que dans les municipalités de Saint-Lazare et Vaudreuil-Dorion. En revanche, la Compagnie a ajusté à la hausse le prix moyen de ses maisons au rythme de l'évolution de ses marchés, ce qui a amélioré sensiblement les marges d'exploitation de sa division et compensé sur le plan de la rentabilité une partie du recul des ventes totales.

Commercial et industriel
Résidentiel - en vac
Résidentiel - en divisés



Inventaire de terrains par type



Message aux actionnaires

Le dynamisme de ce projet est à l'image de la municipalité qui l'entoure. En effet, Terrebonne s'affiche comme une ville très active sur le plan du développement urbain. Grillo a reconnu son potentiel et y a décelé un environnement propice à l'aménagement de sites conformes à ses règles et ses ambitions. À ce titre, la Compagnie y possède un immense terrain de 6,6 millions de pieds carrés sur lequel elle érigera au cours des prochaines années un important projet immobilier.

Le Club St-Raphaël termine son développement à l'île Bizard.

Démarré en 1992, le Club St-Raphaël aux abords du Golf et du Parc régional de l'île Bizard est en voie de terminer son développement, alors qu'une dernière phase de 26 lots a été entreprise cet automne. Au total, Grillo y aura desservi 225 lots. Ceci clôturera un projet exceptionnel qui a scellé la signature de la Compagnie par la qualité de vie privilégiée qu'il offre à ses résidents.

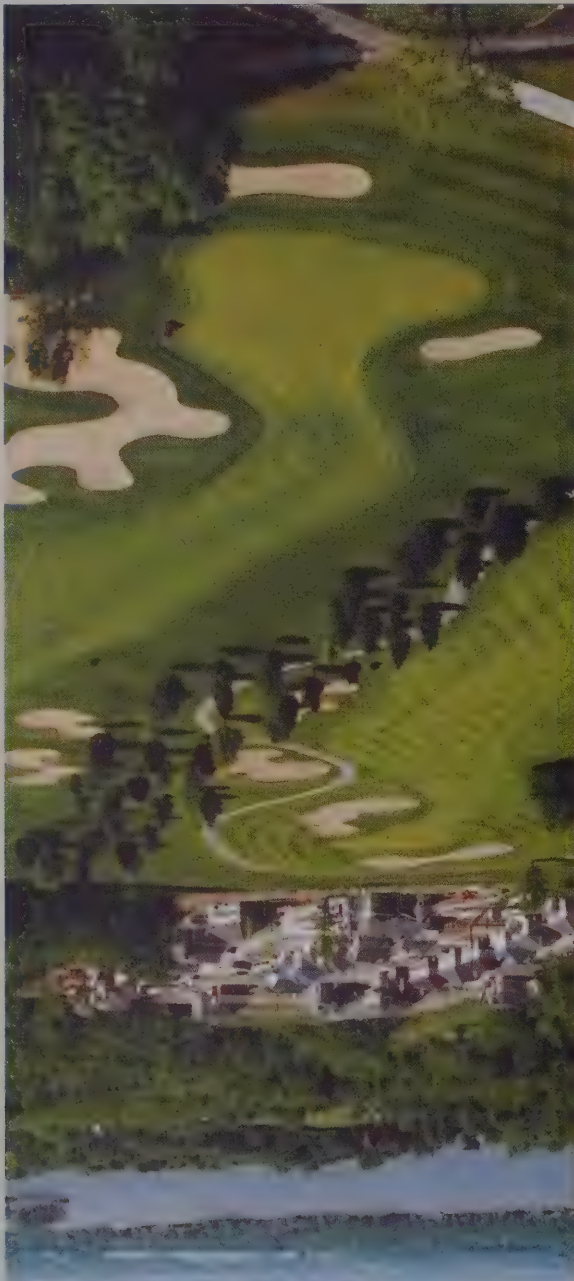
À Pincourt, un projet d'envergure démarre ses activités.

Le Domaine de la Forêt offre une superficie potentielle d'aménagement de 6,6 millions de pieds carrés. Ce projet pourra abriter près de 600 résidences, construites au milieu d'un décor naturel généreux et d'un boisé centenaire. Grillo s'est vu octroyer l'option d'acquiescer ce vaste terrain par étapes, au rythme de la demande, à un coût préalable. Une première phase de 44 lots a reçu les infrastructures municipales pour ainsi constituer le démarrage d'un autre projet porteur d'activités immobilières importantes.

L'exercice en cours prévoit la mise en valeur de 60 nouveaux terrains. Ce projet gigantesque assurera à la Compagnie des activités soutenues pour de nombreuses années.

La construction domiciliaire, une activité qui gagne en diversité et en rentabilité.

Bien qu'elle ait connu une baisse de régime par rapport à l'an passé en terme de nombre de maisons vendues, tributaire du manque de terrains disponibles à la construction dans les secteurs desservis par la Compagnie, la division de construction résidentielle a vendu 87 propriétés réparties sur





étendard du Fontainebleau, il lui confirme son statut de projet immobilier unique.

En 2004, ce projet demeurera très actif : près de 280 lots seront aménagés dans les secteurs enchanteurs de Lourmarin, De Braine, De Vitre et De Lindoso. Au total, plus de 1300 familles y ont élu domicile depuis son démarrage, un apport au patrimoine foncier de Blainville qui se mesure en centaines de millions \$.

À Pierrefonds, le Square Dauville poursuit sur la lancée des Projets précédents.

Forte de ses récents succès dans l'arrondissement Pierrefonds de Montréal, Grilli a entrepris le démarrage du projet le Square Dauville. Réalisé en partenariat avec un constructeur réputé de la région, ce projet dont la phase 1 compte au total 120 lots, a vu les 70 terrains mis en valeur par la Compagnie trouver preneurs très rapidement. Obéissant aux mêmes règles que les projets précédents, le Square Dauville a été conçu pour favoriser l'accès aux services publics et commerciaux, sans

compromis sur la quiétude de ses lieux et la vie paisible de ses résidents.

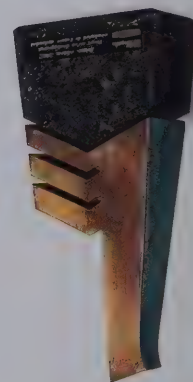
Au cours du présent exercice, ce projet entrera dans des phases successives alors qu'un terrain adjacent d'une capacité de 125 nouveaux lots sera mis en valeur au fur et à mesure des besoins. Le Square Dauville II, dans la lignée du projet précédent, prévoit ainsi l'érection de 32 maisons jumelées et de 93 propriétés unifamiliales.

Terrebonne offre un fort potentiel urbain.

La municipalité de Terrebonne abrite le projet Havre-du-Lac. Grilli y aménage tout autour d'un lac un projet résidentiel taillé sur mesure pour les jeunes familles à la recherche d'un lieu paisible, favorable à l'épanouissement de leurs enfants. D'une capacité totale de 160 résidences, les 78 premiers lots desservis ont été vendus en bloc à un constructeur local. Ce projet, qui marque une percée de la Compagnie dans la couronne nord-est de Montréal, continuera de progresser en 2004 avec l'aménagement de 40 terrains.



Prix DOMUS édition 2002
« Développement résidentiel
de l'année »
Projet Le Fontainebleau



La réputation du Fontainebleau de Blainville n'est plus à faire. Coiffé du titre de développement résidentiel numéro un au Québec, ce projet d'envergure n'a pas ralenti sa progression cette année. Répartis sur cinq secteurs, pas moins de 218 lots y ont été desservis durant cette période, tous bénéficiant des mêmes attributs naturels, bordés d'une forêt luxuriante ou de généreux espaces verts. Ceux-ci sont aménagés au pourtour du Golf Le Fontainebleau, propriété du sélect Club Link, lequel a quant à lui reçu ses premiers joueurs l'été dernier. Porte-

Le Fontainebleau, un projet consacré

32,5 millions \$, soit 65 % de son chiffre d'affaires. La mise en valeur de terrains à fort potentiel de développement résidentiel constitue le fondement de toute son exploitation et pave la voie à l'ensemble de ses opérations pour des années à venir. Pour qu'une telle activité puisse connaître du succès, il est impératif que chaque projet immobilier obéisse aux plus hauts standards d'aménagement et de convivialité avec l'environnement et à la quête d'une qualité de vie supérieure. Grilli demeure profondément convaincue de la justesse de son approche.

Grilli a également porté son actif au-delà des 50 millions \$. L'acquisition de terrains à fort potentiel de développement à Montréal et sur sa couronne nord et le démarrage du projet de condominiums de luxe l'Alta Vista ont ajouté à la valeur déjà importante de son actif.

La mise en valeur des terrains : le cœur des opérations

Le bénéfice net de 2003 se chiffre à 11,2 millions \$ ou 0,79 \$ par action ordinaire en hausse de 30 % sur les 8,6 millions \$ ou 0,60 \$ par action, enregistrés en 2002. Cette performance est attribuable notamment aux marges bénéficiaires associées à la vente des terrains plus élevées que celles enregistrées sur les ventes de résidences et qui, appliquées à un chiffre d'affaires plus important en proportion, viennent procurer un taux global amélioré de la marge bénéficiaire brute.

activité, combinée aux ventes de lots en vrac, lui ont rapporté à vocation résidentielle au cours du dernier exercice. Cette

Message aux actionnaires

« Une année remarquable,
où notre vision de l'immobilier
a été primée »



Le travail, la créativité et l'engagement de Grilli envers ses communautés font partie intégrante de sa vision de l'immobilier. L'exercice 2003 l'a de nouveau démontré. Mais en plus, son modèle d'affaires a reçu à la fois de ses pairs, de sa clientèle et également du milieu des affaires la reconnaissance de ses efforts. D'abord en février 2003, Grilli a reçu le prestigieux Prix DOMUS de l'APCHQ dans la catégorie « Développement résidentiel de l'année » pour le projet Le Fontainebleau de Blainville. En avril, c'est avec une grande fierté qu'elle s'est vue remettre la distinction « Choix des Consommateurs » dans la catégorie « Constructeur de maisons », suite à un sondage mené par Léger Marketing. Finalement, le magazine Montréal Inc. l'inscrivait à son palmarès des 30 meilleures sociétés ouvertes québécoises, classement établi à partir de différents indicateurs financiers. Cette consécration rejoints sur l'ensemble de son personnel et ajoute au désir indéfectible de continuer à développer des projets taillés sur mesure pour le bien-être de sa collectivité.

Sur le plan opérationnel, l'exercice 2003 aura permis de démontrer que Grilli a pu compter sur l'apport de chacune de ses

divisions pour enregistrer des résultats remarquables. Bien que les ventes de maisons diminuaient de près de 30 % par rapport à celles de l'année dernière, faute de terrains disponibles à la construction domiciliaire dans les secteurs desservis par Grilli, les ventes de terrains faisaient un bond remarquable de plus de 48 %. La combinaison de ces réalisations a engendré un chiffre d'affaires qui a franchi le cap des 50 millions \$.

La qualité des projets immobiliers conçus et développés par notre personnel, la richesse de notre parc de terrains et la conjoncture toujours favorable au secteur de la construction ont tous contribué au succès financier du dernier exercice.

Pour l'exercice terminé le 31 août 2003, Grilli affichait donc des revenus de 50,2 millions \$ comparativement à 47,5 millions \$ en 2002. La performance des ventes de terrains est venue remorquer le fléchissement des activités du secteur de la construction domiciliaire lesquelles toutefois, en raison de l'évolution du marché, ont vu un ajustement à la hausse du prix des résidences permettre d'enregistrer une augmentation significative des marges d'exploitation de cette division.

Groupe immobilier Grilli inc. est une entreprise engagée dans la mise en valeur et la vente de terrains à fort potentiel de développement résidentiel, de même que dans la construction domiciliaire. Active depuis plus de 30 ans, Grilli met son savoir-faire et sa créativité au service de sa collectivité en réalisant des projets immobiliers axés sur une qualité de vie supérieure. Ses actions sont inscrites à la cote de la Bourse de croissance TSX sous le symbole GC.



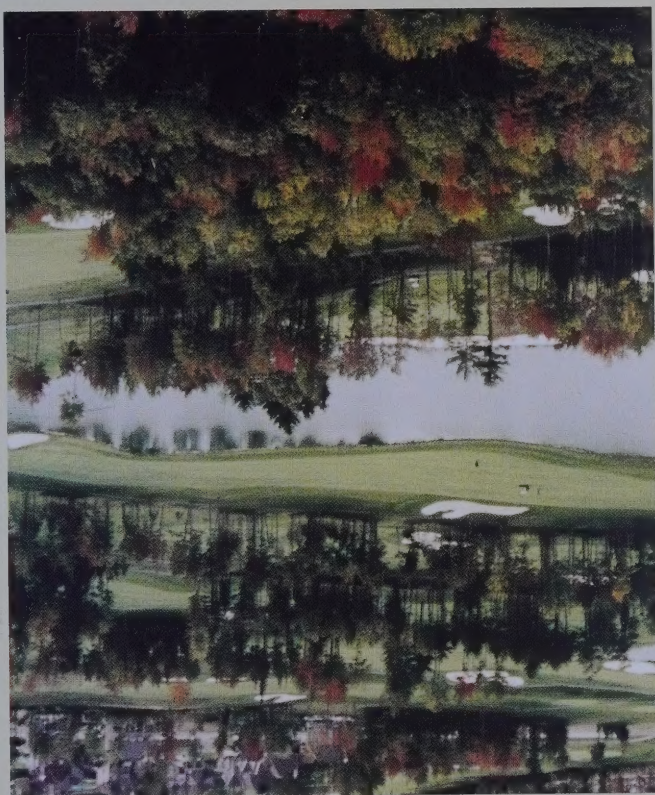
Points saillants financiers

(En milliers de dollars, sauf les montants par action et les ratios financiers)

Résultats	2003	2002	2001	2000	1999
Revenus	50 234 \$	47 545 \$	38 612 \$	6 049 \$	3 433 \$
BAlIA (a)	11 316	8 367	10 724	1 489	309
BAl (b)	11 154	7 967	10 227	1 146	67
Bénéfice net	11 231	8 611	11 706	2 384	7
Bénéfice net par action ordinaire	0,79	0,60	0,88	0,20	—
Flux de trésorerie	11 034 \$	8 109 \$	10 443 \$	919 \$	2 \$
Flux générés par les opérations	22 395	14 204	14 220	3 101	1 215
Acquisitions et frais capitalisés aux terrains	(23 399)	(19 774)	(20 513)	(4 918)	(1 694)
Variation nette des flux de trésorerie	2 604	(433)	1 778	747	(103)
Situation financière	25 046 \$	19 050 \$	12 096 \$	5 803 \$	3 644 \$
Terrains détenus pour mise en valeur	6 262	2 844	7 158	3 316	6 892
Emprunts hypothécaires	39 222	27 991	19 380	5 395	756
Avoir des actionnaires	2 75	1,97	1,36	0,41	0,07
Valeur comptable par action	51 812	35 970	33 818	10 056	8 633
Ratios financiers	22,4 %	18,1 %	30,3 %	39,4 %	0,2 %
Marge du bénéfice net	41,3 x	35,2 x	18,8 x	6,8 x	1,3 x
Couverture des intérêts engagés par le BAlIA	12,1 %	7,9 %	21,2 %	33,0 %	79,8 %
Ratio de l'endettement garanti sur l'actif total	(a) BAlIA: Bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements				
	(b) BAl: Bénéfice avant éléments non récurrents et impôts sur le bénéfice				

Pour les exercices terminés le 31 août

Intégrer
la beauté
de l'architecture
à celle
de l'environnement





Rapport annuel 2003

